

## 最近の金融情勢について

### (概 況)

短期金融市場では、オーバーナイト金利は引き続きゼロ%近傍で推移している。ターム物金利やユーロ円金先レートは、ゼロ金利政策の早期解除予想が幾分後退していることを背景に、やや軟化している。

長期国債流通利回りは、4月中旬にかけていったん1.8%台まで上昇したが、その後は軟化傾向を辿り、足許では1.7%前後で推移している。株価は、米国株価の急落を受けて、一時大幅に下落したが、その後は、銘柄変更の影響が大きい日経平均株価以外の指標をみれば、持ち直し傾向を辿っている。

ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。また、国債と社債の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的には慎重な融資スタンスを維持している。ただ、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和していることもあって、大手行を中心に、融資先の信用力などを見極めつつ、貸出を増加させようとする姿勢を強めている。

しかし、資金需要の面をみると、収益回復に伴うキャッシュ・フローの増加などを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これら

の結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、経営健全化計画への対応努力を反映した3月末にかけての貸出増加の影響から、3月、4月と2か月連続で前年比マイナス幅を縮小したが、基調としては弱めの動きが続いているものとみられる。また、社債やCPの発行も、落ち着いた動きとなっている。

マネーサプライ(M2+CD)前年比は、民間の資金需要の低迷などを反映して、伸び率の鈍化傾向が続いている。

## 1. 金融市況等

### (1) 短期金融市場の動向

無担保コールレート・オーバーナイト物の加重平均値は(図表3)、概ね0.02%と、ゼロ%に近い水準での推移を続けている。

—— 都銀など大手金融機関は、超過準備をなるべく持たないスタンスを維持している。ただ、4月積み期においては、一部外銀が多額の資金(新規上場した大手事法の株式売出に伴う払込資金)を日本銀行の当座預金に一時的に滞留させたという特殊要因から、Y2K要因等の影響のなかった99年11月積み期や本年1月積み期と比べれば、超過準備額はやや多めとなっている(下表参照)。

#### ▽超過準備額等の推移

(積み期間中における1日当たり、単位：億円)

	99/11月 積み期	12月	00/1月	2月	3月	4月 (~5/11日)
超過準備額	2,154	57,419	2,197	12,166	12,074	4,604
準預非適用先 日銀当預残高	7,341	36,519	7,794	13,410	23,200	8,042

ターム物金利は(図表3)、ゼロ金利政策の早期解除予想が幾分後退していることを受け、3か月物など期間の短めのものを中心に、やや軟化している。また、ユーロ円金先レートも、同様に軟化している。

—— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、4月12日の総裁記者会見を受けて、ゼロ金利政策の早期解除予想が強まったことから、いったんは強含んだ。しかし、4月半ば以降は、こうした予想が後退したことを背景に再び軟化に転じ、最近では、昨秋につけた過去最低水準（0.10%）に近い水準にある（5/12日0.11%）。3か月物TB・FBレートも軟化傾向を辿っている（5/12日0.035%）。

—— ユーロ円金利先物（金利ベース）をみると（図表5）、期先にかけてのカーブ（金先カーブ）は右上がりのまま、4月中旬以降は幾分下方にシフトしている。これは、ゼロ金利政策の年内解除を織り込んだ姿は基本的に変わらないものの、市場の予想する解除時期がやや後ズレしていることを示唆している。

## （2）長期市場金利の動向

長期国債（新発債）の流通利回りは（図表6）、4月中旬にかけて一時1.8%台まで上昇したが、その後は軟化傾向を辿り、足許では1.7%前後で推移している（5/12日1.700%）。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートをみると（図表8）、4月中旬時点と比べ、短期から中期のゾーンが軟化している。

## （3）金利のリスクプレミアムの動向

ジャパン・プレミアム（東京三菱一バークレイズ）は（図表11）、ほぼ解消された状態が続いている。

国債と社債の流通利回りスプレッドは（図表12）、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

## （4）株価の動向

株価は（前掲図表6）、米国株価のハイテク株を中心とする急落を受け

て、一時大幅に下落した。もっともその後は、銘柄変更の影響が大きい日経平均株価が軟調な推移を続けている一方で、その他の株価指数は比較的速やかに持ち直している。

—— 日経平均株価は、米国株価の急落と、構成銘柄の入れ替え（30銘柄）の影響とが重なり、下落幅が大きくなっている。

一方、よりカバレッジの広い東証株価指数（TOPIX）や、東証2部指数、日経店頭平均などの指数は、米国株価の急落を受けていったんは下落したが、その後は振れを伴いつつも水準を戻しており、諸外国（欧州・アジア）の株価と比較しても、比較的底固く推移しているようにみられる。

#### ▽ 各種株価指数の推移

	直近 <sup>○</sup> -ク	米国株価 急落直前	米国株価 急落直後	直近
日経平均株価（円）	20,833 (00/4/12)	20,434	19,008 <-7.0>	17,357 <-15.1>
TOPIX（ポイント）	1,754 (00/2/7)	1,653	1,552 <-6.1>	1,630 <-1.4>
東証2部指数（ポイント）	3,070 (00/2/29)	2,542	2,297 <-9.6>	2,634 <+3.6>
日経店頭平均（円）	2,713 (00/2/21)	1,880	1,689 <-10.2>	1,968 <+4.7>

NYダウ30種（ドル）	11,722 (00/1/14)	10,923	10,305 <-5.7>	10,546 <-3.5>
NASDAQ総合（ポイント）	5,048 (00/3/10)	3,676	3,321 <-9.7>	3,499 <-4.8>
香港ハンセン（ポイント）	18,301 (00/3/28)	16,142	14,762 <-8.6>	15,111 <-6.4>
フランクフルトDAX（ポイント）	8,064 (00/3/7)	7,449	7,187 <-3.5>	7,259 <-2.5>
ロンドンFT（ポイント）	6,930 (99/12/30)	6,357	5,994 <-5.7>	6,245 <-1.7>

（注）日本および香港の「米国株価急落直前」は4/14日、欧米は4/13日  
 日本および香港、欧州の「米国株価急落直後」は4/17日、米国は4/14日  
 日本および香港の「直近」は5/12日、欧米は5/11日  
 < >内は「米国株価急落直前」対比変化率

—— 業種別にみると（図表 13）、昨年初来顕著な上昇を示してきた通信や証券が足許では軟化している一方、内需関連業種等の株価は比較的堅調に推移している。

こうした最近の金融市況の背景としては、以下の点が指摘できるように思われる。

- ① 米国ハイテク株の大きな変動を受けて、欧州・アジア諸国同様、本邦株式市場でも、ハイテク株を中心に振れの大きい動きとなっている。
- ② この間、日本の実体経済の先行きに関する市場の見方は比較的安定しているように窺われる。
- ③ 「ゼロ金利政策は年内には解除される」との市場の見方は基本的には変わっていないが、解除時期を巡る予想は、内外株価の変動に左右されやすい展開となっている。

## （5）実質金利の動向

実質金利の試算値は（図表 17～20）、引き続き横這い圏内の動きとなっている。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### （1）量的側面

4月の民間銀行貸出の前年比は（図表 21）、経営健全化計画への対応努力を反映した3月末にかけての貸出増加の影響から、3月、4月と2か月連続で前年比マイナス幅を縮小した（償却要因等調整後前年比：12月－2.2%→1月－2.3%→2月－2.4%→3月－2.1%→4月－1.8%）。

—— 4月の前年比マイナス幅が3月比縮小しているのは、3月末に

かけての貸出増加が、平残ベースではむしろ4月分に大きく寄与したという事情が働いている。

この間、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表 22、23）、総じて落ち着いた動きが続いている。

—— 社債発行（普通社債＋転換社債＋ワラント債＜除く銀行普通社債＞）は、昨年半ば以降、概ね5～7千億円／月程度のペースで推移している。

—— 4月末のCP発行残高は、3月末に一時的に貸出へ振り変わっていた分の発行が押し上げに働いたが、前月比増加幅は小幅にとどまった。

マネーサプライ（M2＋CD）前年比は（図表 28、29）、民間部門の資金需要の低迷などを反映して、伸び率の鈍化傾向が続いている（12月＋2.6％→1月＋2.6％→2月＋2.1％→3月＋1.9％）。

—— ただ、3業態（都銀・地銀・地銀Ⅱ）の4月の「実質預金＋CD」前年比は、3月に比べて伸びを高めている（除く金融機関預金ベース、3月＋0.7％→4月＋2.0％）ため、M2＋CDの伸びも4月には上昇するものとみられる。

4月のマネタリーベース前年比は（図表 33、34）、郵貯大量流出に備えた郵便局による現金引き出しの動きを反映し、銀行券が一段と伸びを高めたことから、前月に比べ、さらに伸び率が上昇した（12月＋11.3％→1月＋18.1％→2月＋7.3％→3月＋9.3％→4月＋9.7％）。

—— なお、5月入り後は、銀行券の伸び率は幾分鈍化してきている（銀行券前年比：4月＋10.4％→5月＋8.4％＜12日まで＞）。

▽ マネタリーベースとその内訳の推移

(兆円、前年比・%)

	直近残高	99/11月	12月	00/1月	2月	3月	4月
マネタリーベース	63.9	6.0	11.3	18.1	7.3	9.3	9.7
銀行券	55.4	6.0	10.1	11.3	7.5	8.0	10.4
貨幣	4.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.2
準備預金	4.4	11.8	37.1	128.8	10.5	33.3	10.0

—— 郵貯の動向をみると、定額郵貯の集中満期の影響から、4月は全体で1兆4,024億円の純減となった。ただし、再預入率は86.6%と、郵政省の当初予想(70%)を上回っており、流出額は比較的小規模に止まっている。

こうした計数面の動きの背後にある、資金需要および供給面の動きをみると、以下のとおりである。

資金需要面では、企業収益の回復に伴いキャッシュ・フローが増加しているうえ、まだ設備投資などの支出水準がこれを下回っているため、企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

—— これまで設備投資の水準がかなり低めに抑えられてきたため、設備投資が多少増加しても、なおキャッシュフローで賄えるという企業は、かなり多いとみられる。また、企業の資金繰り不安の後退により、借入金の圧縮も進めやすくなっていると考えられる。

—— ちなみに、主要銀行貸出動向アンケート調査(4月実施)をみると、4~6月の企業向け資金需要については、引き続き「横這い」とみる先が多い。ただ、1~3月に比べれば、「やや減少」を見込む先が減り、「やや増加」を見込む先が増えているといった変化もみられる。

### ▽ 資金需要動向の先行き見通し

—— 上段は4～6月見通し、( )内は1～3月

	増加<5>	やや増加<4>	横置き<3>	やや減少<4>	減少<5>	合計	平均値
企業向け	0 (0)	10 (6)	37 (30)	3 (12)	0 (2)	50 (50)	3.14 (2.30)
地公体等向け	1 (4)	4 (10)	39 (24)	5 (11)	1 (1)	50 (50)	2.98 (3.10)
個人向け	1 (1)	8 (9)	36 (32)	4 (7)	0 (0)	49 (49)	3.12 (3.08)

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、基本的には慎重なスタンスが維持されている。しかし、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和していることや、中期的な顧客基盤を確保するといった観点から、大手行を中心に、融資先の信用力などを見極めつつ、貸出を増加させようとする姿勢を強めている。

—— 先述のアンケート調査でも、金融機関の貸出運営スタンスは、中堅・中小企業向けを中心にやや積極化しているように窺われる。

### ▽ 貸出運営スタンス

—— 上段は4～6月見通し、( )内は1～3月

	積極化<5>	やや積極化<5>	ほぼ不変<3>	やや慎重化<2>	慎重化<1>	合計	平均値
大企業向け	2 (2)	8 (7)	37 (40)	3 (1)	0 (0)	50 (50)	3.14 (3.20)
中堅企業向け	8 (7)	19 (12)	23 (31)	0 (0)	0 (0)	50 (50)	3.70 (3.52)
中小企業向け	17 (16)	17 (7)	16 (27)	0 (0)	0 (0)	50 (50)	4.02 (3.75)

こうした中で、4月の預金・貸出の計数をみると、預金は伸びを高め、貸出もマイナス幅を縮小する結果となった。ただ、これには、経営健全化計画への対応や定額郵貯の集中満期といった一時的な要因も寄与していると考えられ、現時点で量的指標についての基調判断を変更すべき材料とまではいえないように思われる。



—— この間、企業倒産件数は（図表 26、27）、昨年半ば以降、緩やかな増加傾向を辿っている。これまで特別信用保証制度により経営破綻を免れていた一部中小企業の倒産も徐々に現れてきていることを踏まえれば、倒産件数は、当面は高めの水準で推移する可能性が高い。

#### ▽ 企業倒産件数と負債総額の推移

（単位：件／月、億円／月、（）内は前年比、％）

	99/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2000/ 1	2	3
倒産件数	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,444 ( 4.5)	1,400 ( 43.4)	1,427 ( 52.0)	1,712 ( 38.6)
同季調済	1,090	1,233	1,397	1,396	1,564	1,545	1,617
負債総額	15,683 ( 41.7)	14,552 ( 43.8)	9,920 (-40.0)	5,251 (-35.3)	5,880 (-23.2)	11,929 ( 44.4)	5,906 (-81.0)

## (2) 企業の資金調達コスト

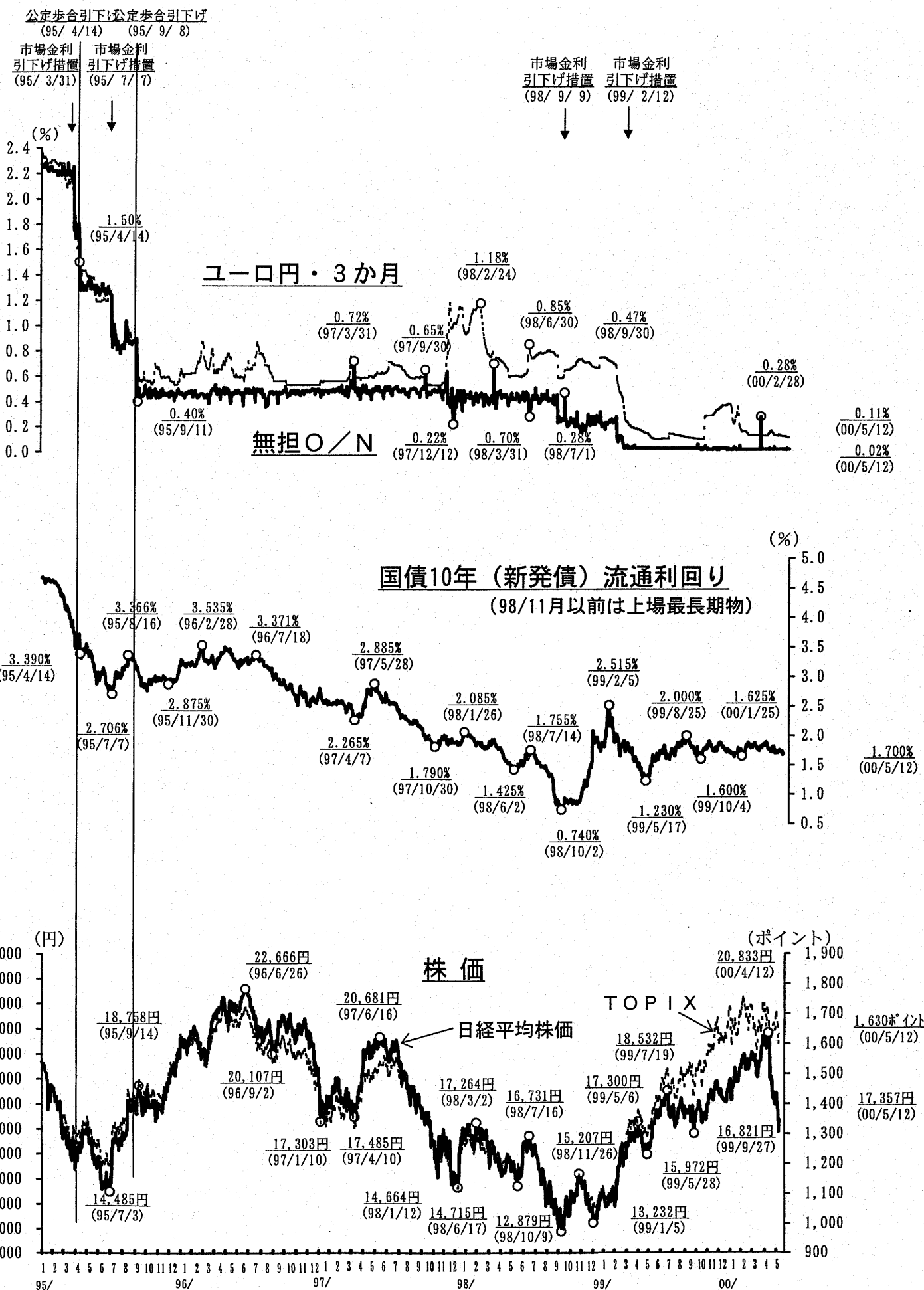
CP発行金利は（図表 38）、最優良銘柄の3か月物で0.1%を下回る、きわめて低い水準となっている。社債発行金利をみても（図表 39）、スワップ・レート対比でのスプレッドは、引き続き低水準で推移している。

以 上

## 「最近の金融情勢について」参考計表

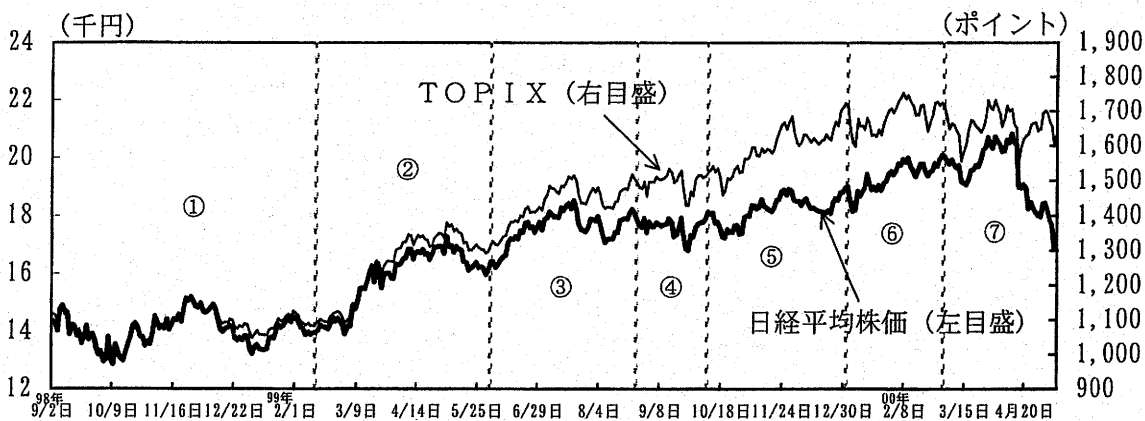
(図表 1)	金融市況
(図表 2)	最近の金融市況
(図表 3)	短期金融市場
(図表 4)	準備預金積立て状況等
(図表 5)	ユーロ円金利先物
(図表 6)	長期金利と株価
(図表 7)	国債のイールドカーブ
(図表 8)	1年物インプライド・フォワード・レート
(図表 9)	債券価格変動に対する市場の見方
(図表 10)	主体別公社債売買状況
(図表 11)	短期金融市場の金利格差
(図表 12)	社債流通利回り
(図表 13)	業種別株価
(図表 14)	株価変動に対する市場の見方
(図表 15)	主体別株式売買状況
(図表 16)	イールド・スプレッド
(図表 17～20)	実質金利（試算値）
(図表 21)	民間銀行貸出
(図表 22)	資本市場調達
(図表 23)	その他金融機関貸出
(図表 24)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 25)	信用保証制度の利用状況
(図表 26)	企業倒産
(図表 27)	企業倒産件数の内訳
(図表 28)	マネーサプライ（M2 + CD、広義流動性）
(図表 29)	M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
(図表 30)	M2 + CD増減の通貨種類別内訳
(図表 31)	法人・個人別実質預金 + CD
(図表 32)	マネーサプライの対名目GDP比率
(図表 33)	マネタリーベース
(図表 34)	マネタリーベース増減の寄与度分解
(図表 35)	銀行券発行高
(図表 36)	貸出金利
(図表 37)	スプレッド貸出のスプレッド
(図表 38)	CP発行レート
(図表 39)	社債発行コスト

# 金融市況

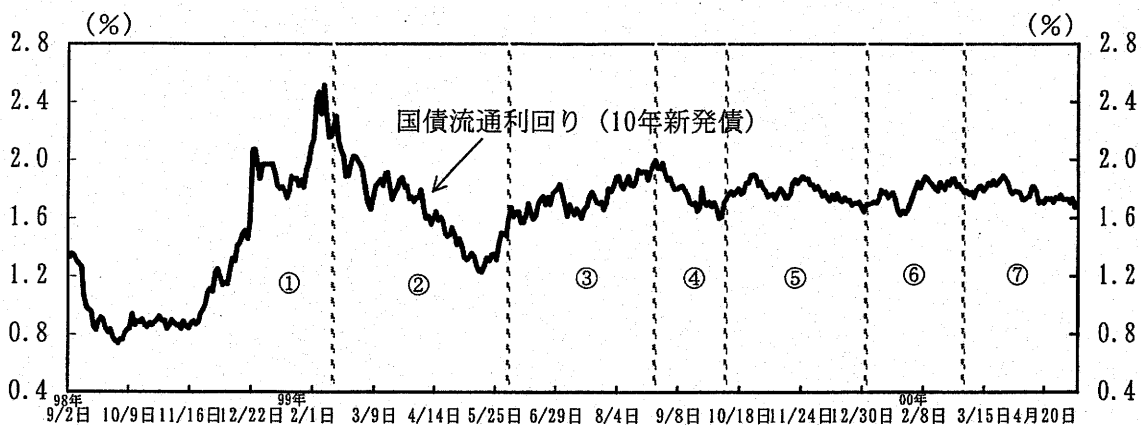


# 最近の金融市況

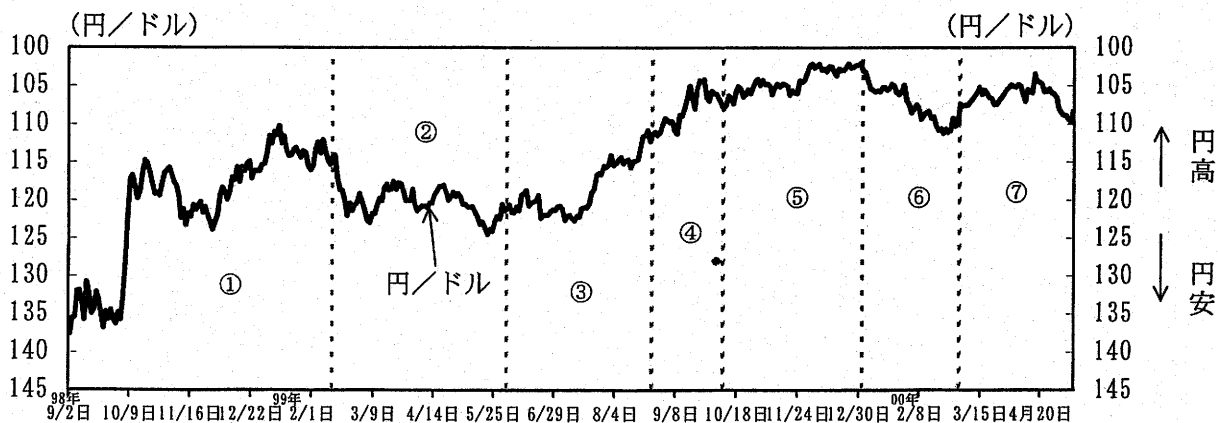
## (1) 株価



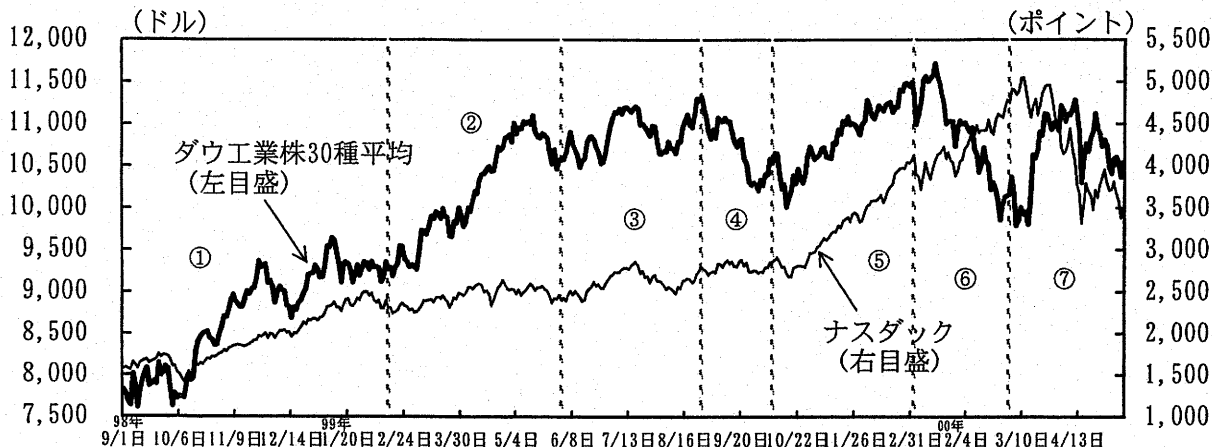
## (2) 長期金利



## (3) 為替レート

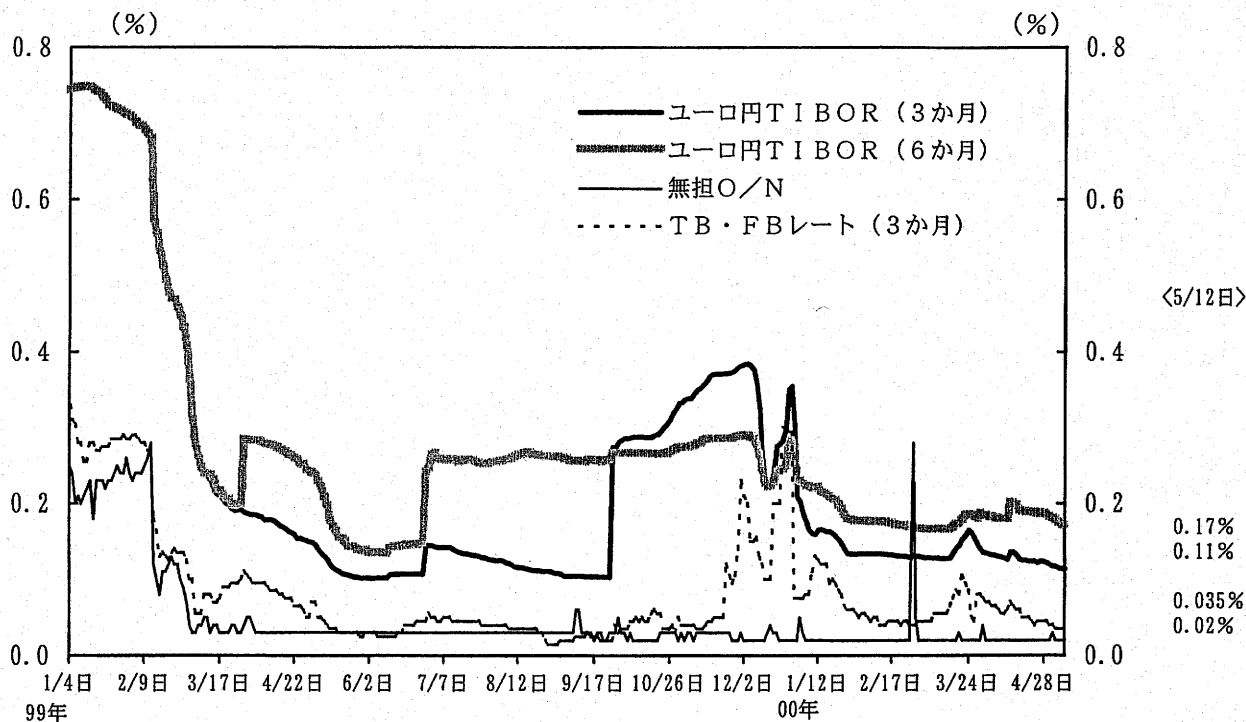


## (4) 米国株価

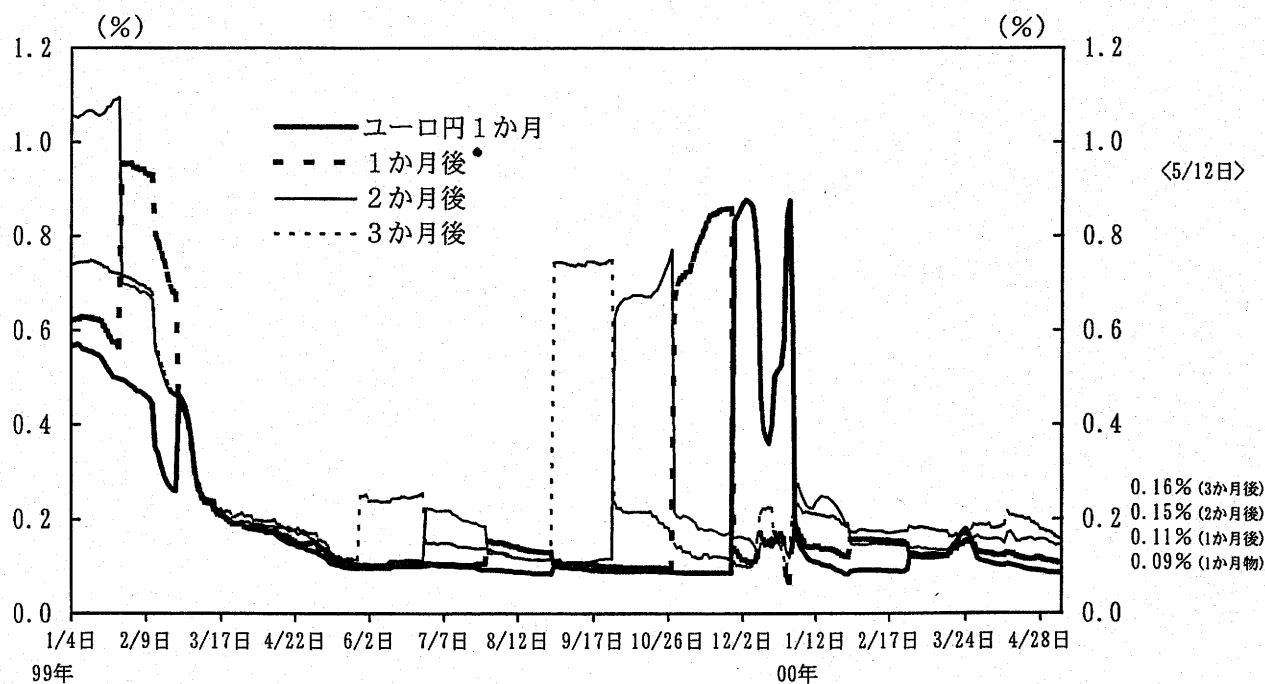


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利



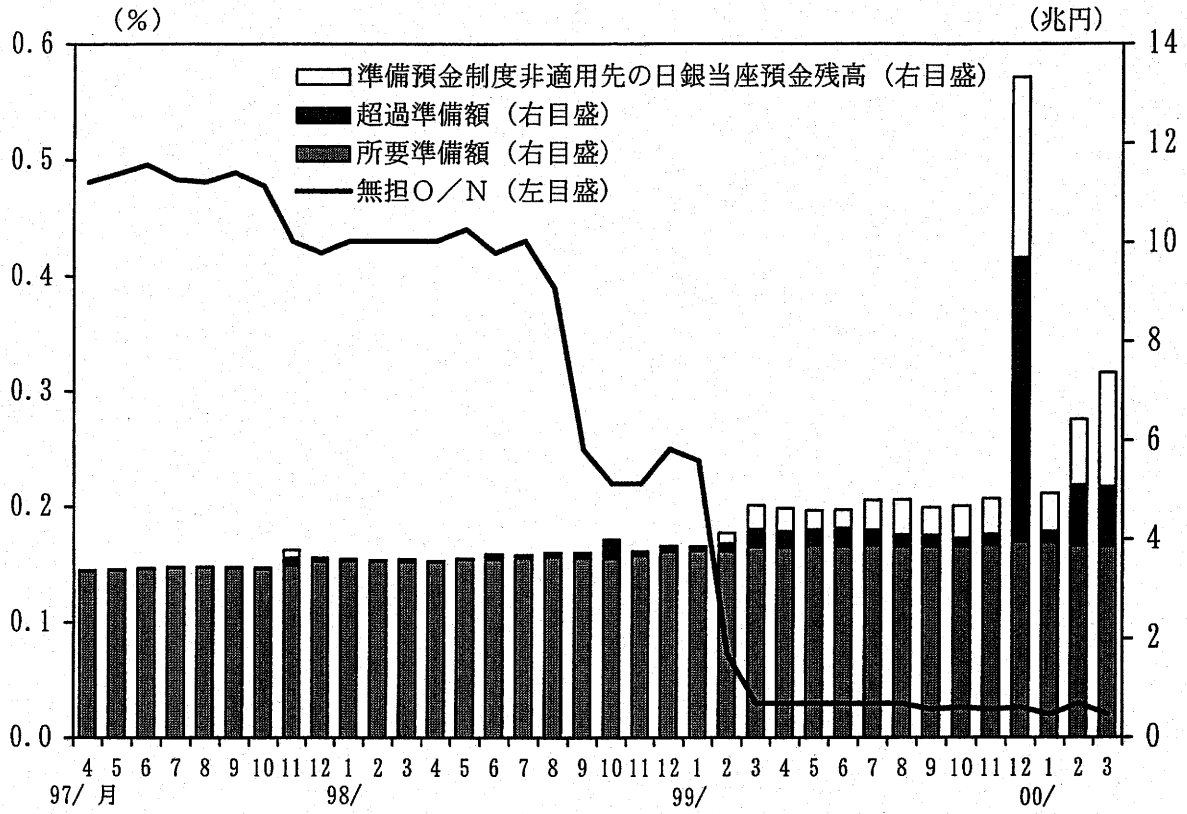
#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表4)

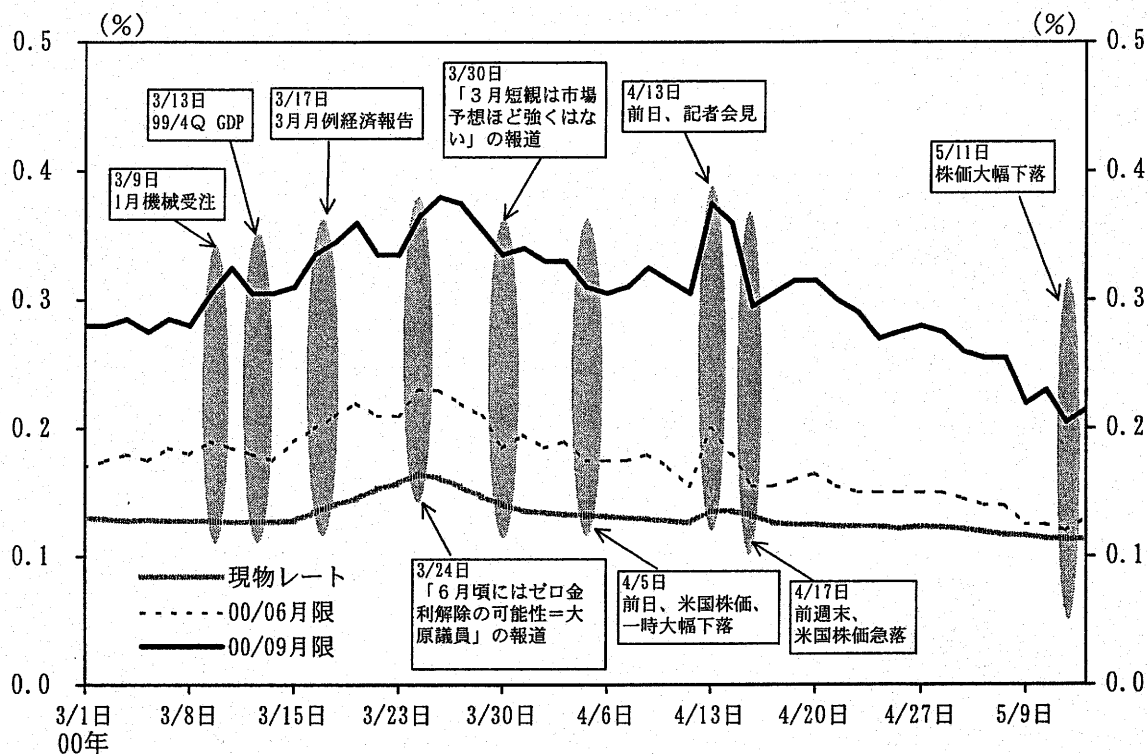
### 準備預金積立て状況等



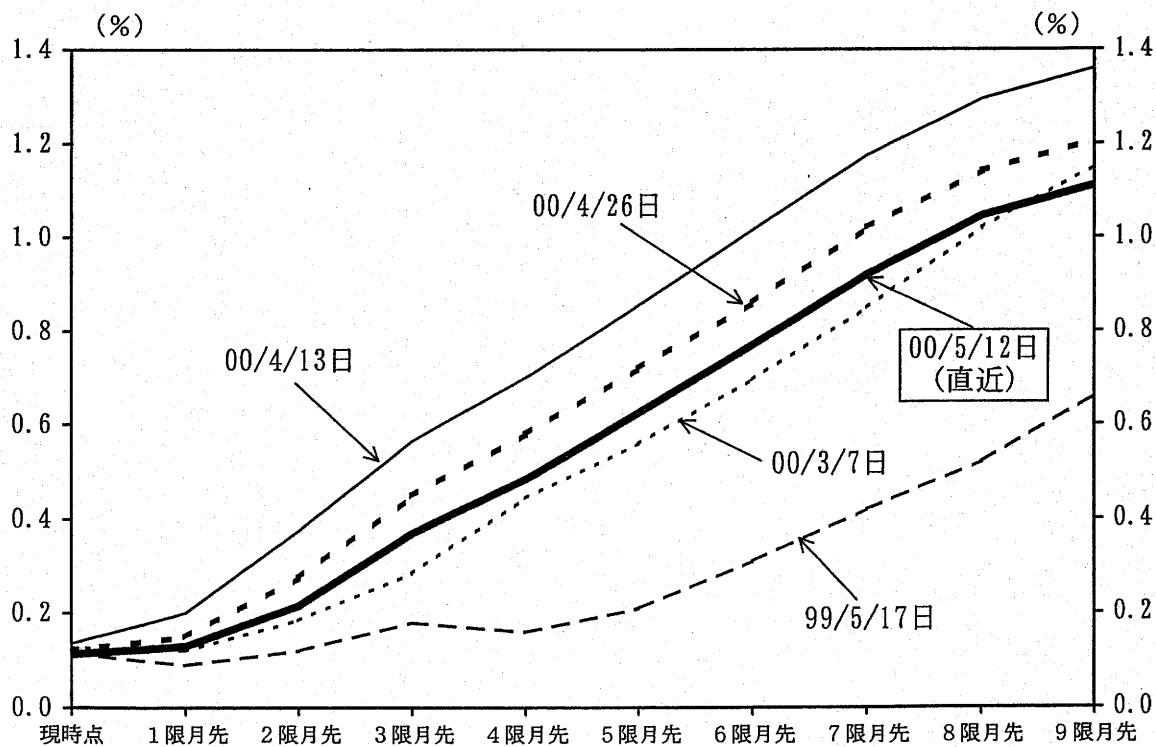
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

# ユーロ円金利先物

## (1) 時系列



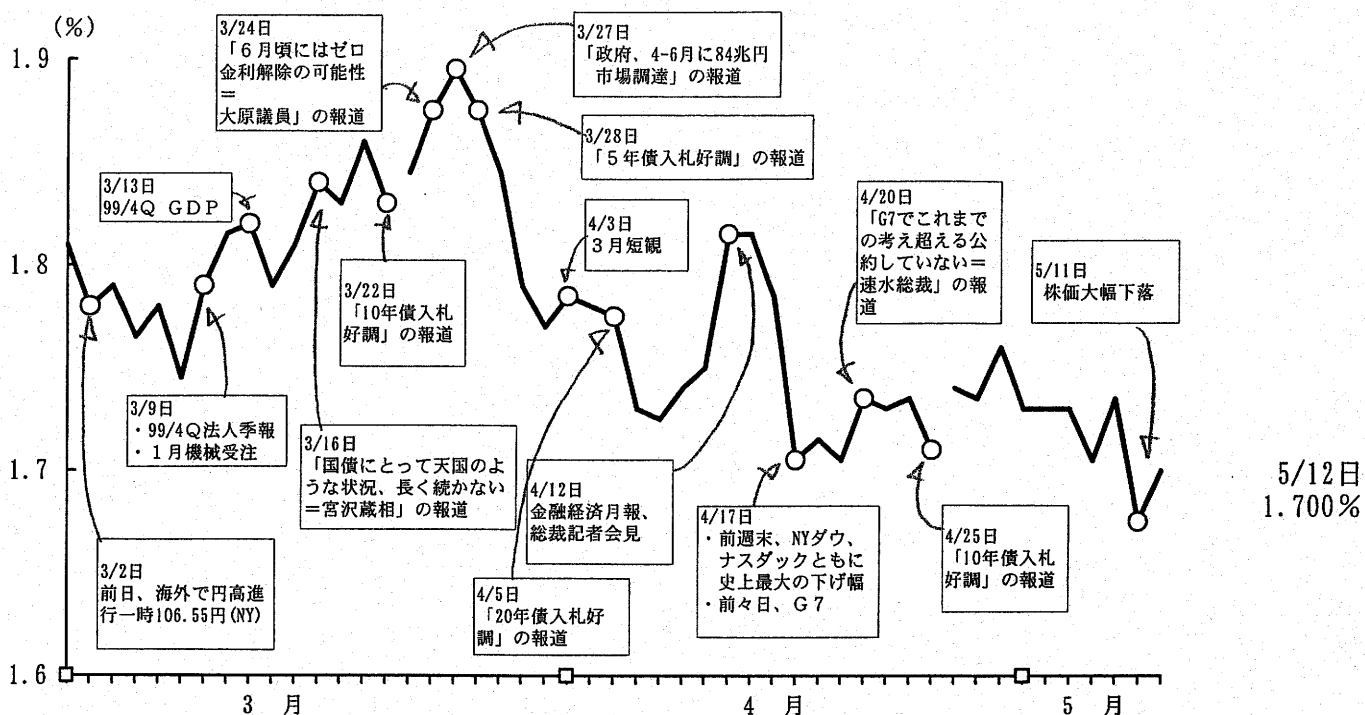
## (2) 金先カーブ



(注) 3か月物。

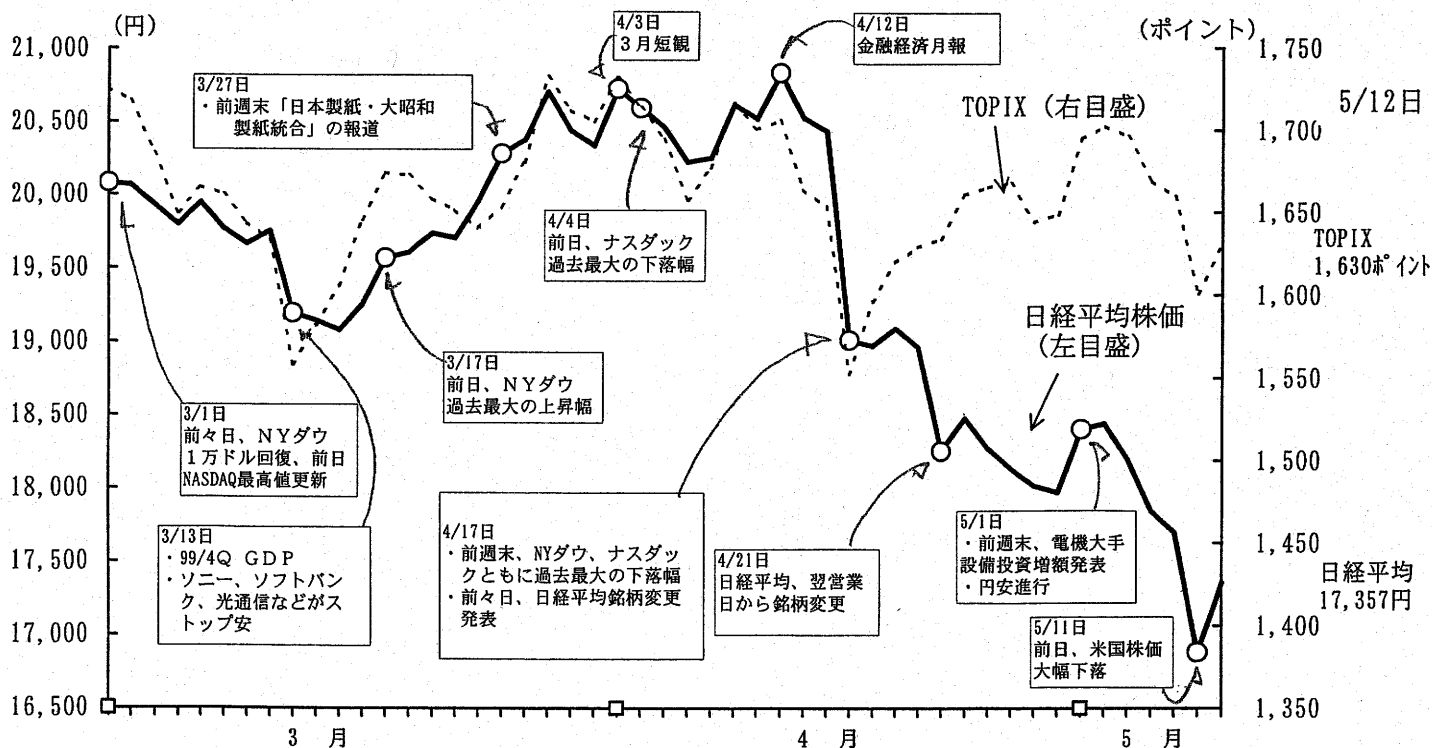
# 長期金利と株価

## (1) 国債10年流通利回り (新発債)



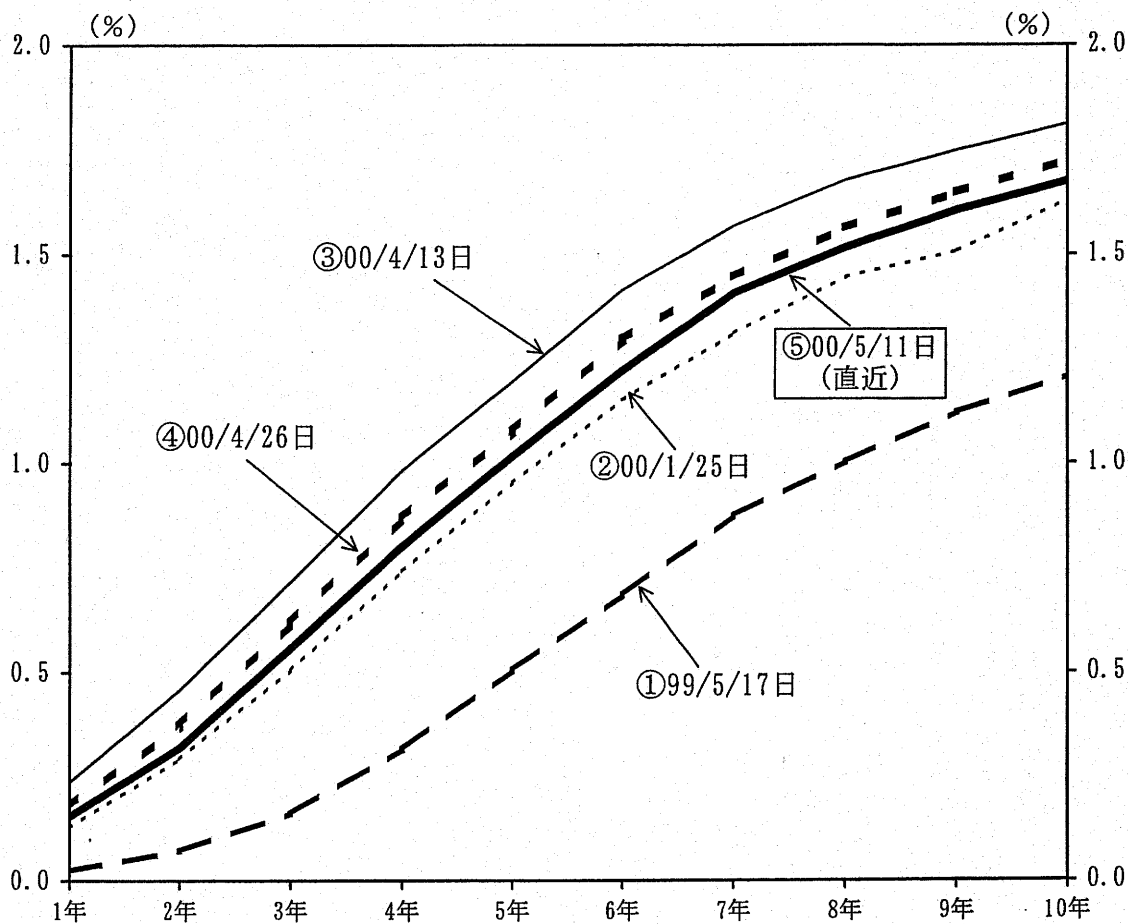
(注) 3/1日~3/22日: 219回3月債、3/23日~4/25日: 221回4月債、4/26日~: 222回5月債

## (2) 日経平均株価



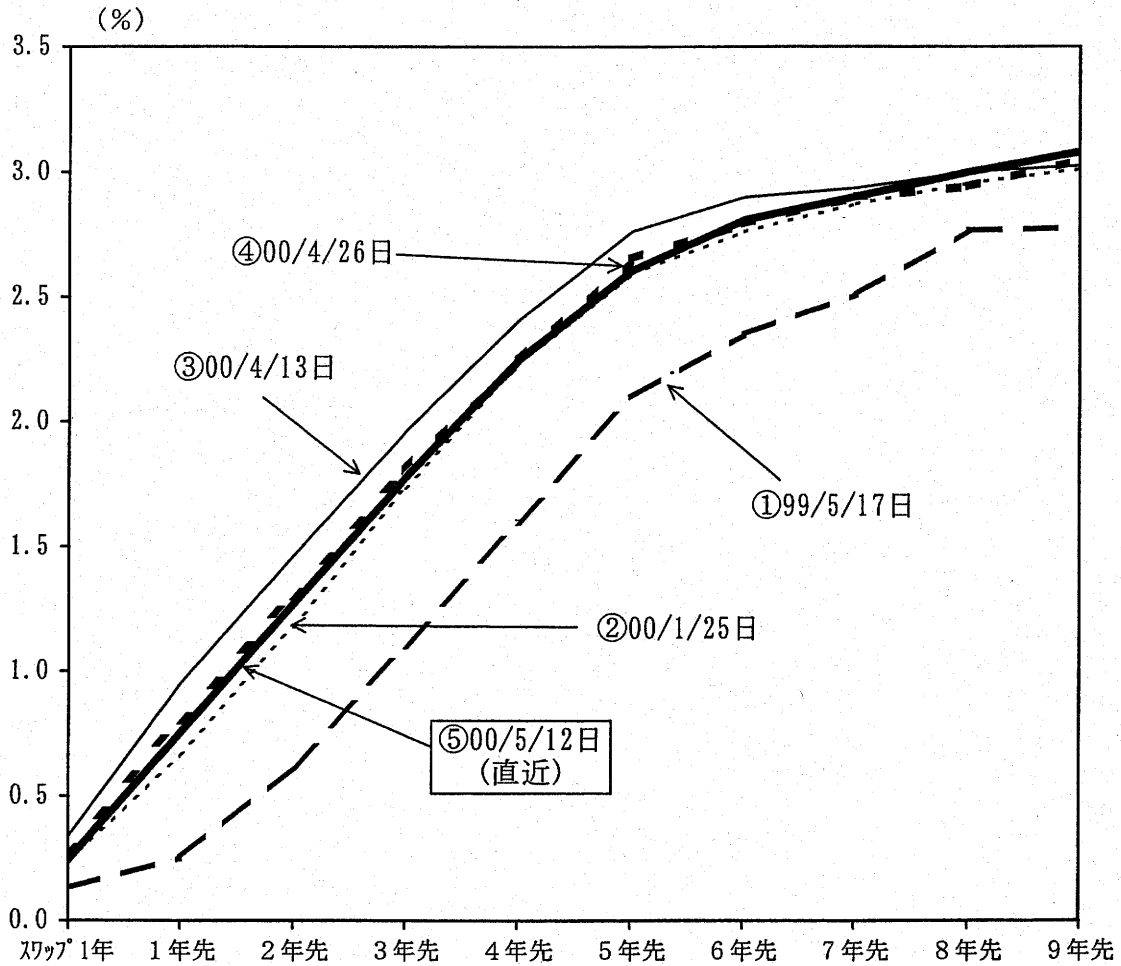


### 国債のイールドカーブ



(注) ①99/5/17日 : 新発債利回り 1.230% (99年初以降ボトム)  
②00/1/25日 : 新発債利回り 1.625% (年初来ボトム)  
③00/4/13日 : 新発債利回り 1.815% (記者会見翌日)  
④00/4/26日 : 新発債利回り 1.740% (前回会合前営業日)

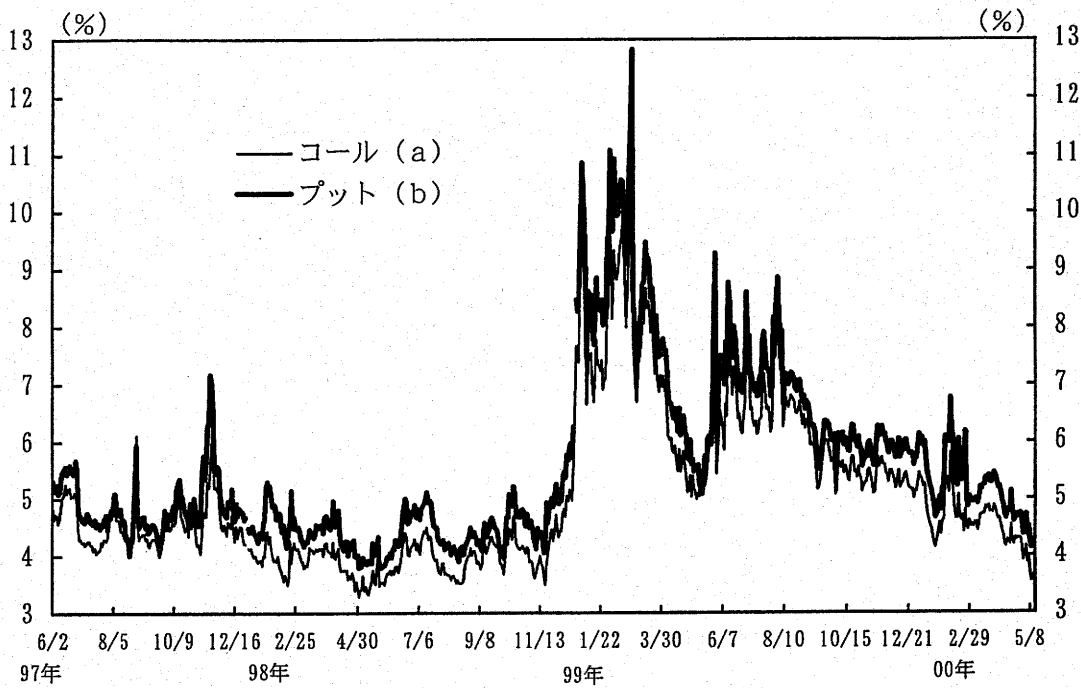
# 1年物インプライド・フォワード・レート



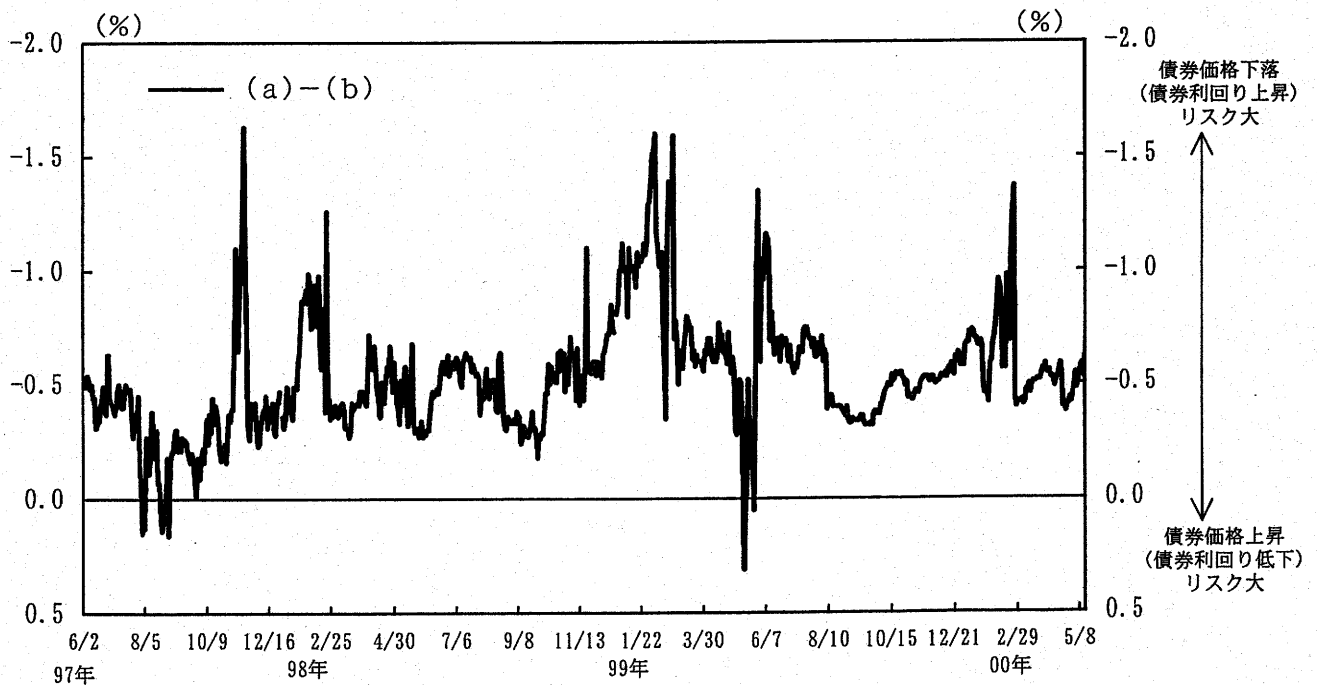
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。  
2. ①99/5/17日：新発債利回り 1.230% (99年初来ボトム)  
②00/1/25日：新発債利回り 1.625% (年初来ボトム)  
③00/4/13日：新発債利回り 1.815% (記者会見翌日)  
④00/4/26日：新発債利回り 1.740% (前回会合前営業日)

## 債券価格変動に対する市場の見方

### (1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



### (2) ボラティリティ・スプレッド



(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

## 主体別公社債売買状況

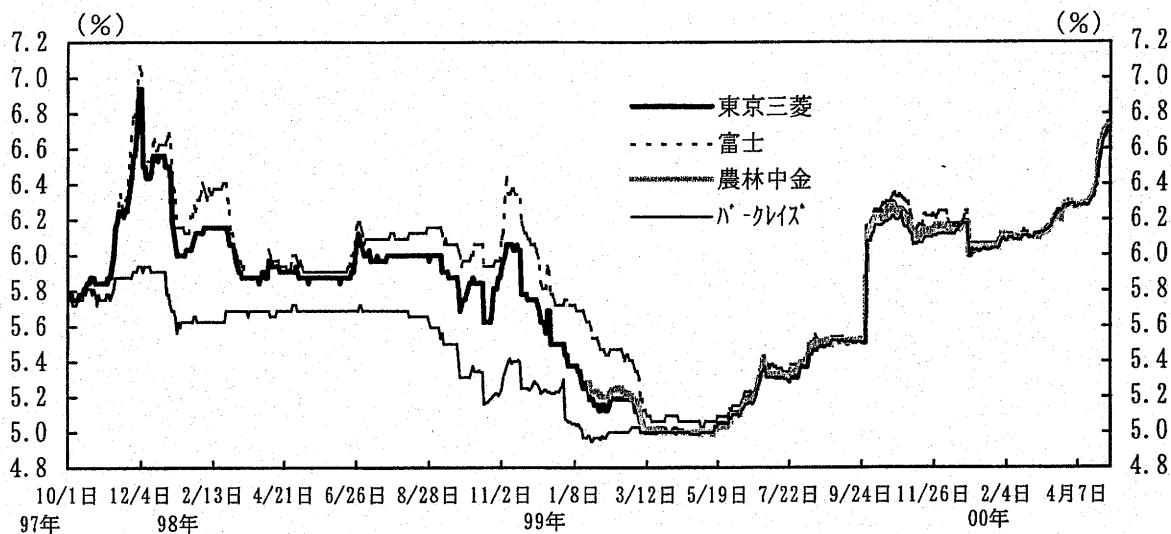
(▲売超、億円)

	金融機関		生損保	投信	事業法人等	外人	債券 ディーラー
		うち都銀					
96年度中	13,041	▲ 43,161	23,515	35,378	32,891	14,656	▲ 28,176
97年度中	52,657	▲ 9,210	19,070	9,180	30,199	25,117	▲ 28,341
98年度中	75,932	▲ 36,723	17,855	20,982	22,607	15,877	▲ 49,322
99年度中	148,777	▲ 25,581	44,775	9,310	25,388	▲ 24,564	▲ 15,120
99/ 1月	14,789	▲ 5,486	5,537	▲ 685	2,947	6,110	▲ 5,007
2月	▲ 6,458	▲ 10,994	▲ 3,419	▲ 400	2,908	6,153	▲ 6,000
3月	1,296	7,099	17,539	2,224	2,326	▲ 5,541	▲ 2,674
4月	10,486	2,318	8,492	3,903	1,511	▲ 12,747	▲ 1,195
5月	10,549	▲ 5,133	▲ 248	2,481	2,164	▲ 7,636	▲ 1,075
6月	29,637	▲ 4,146	10,962	▲ 3,426	2,649	▲ 19,568	▲ 5,133
7月	18,441	▲ 8,263	4,752	▲ 3,390	1,945	4,936	▲ 2,363
8月	7,440	▲ 7,671	▲ 55	▲ 1,932	2,919	▲ 1,964	▲ 1,209
9月	▲ 457	8,182	4,850	▲ 860	1,353	11,066	753
10月	25,220	4,824	▲ 113	3,003	3,688	▲ 2,205	▲ 97
11月	10,266	▲ 915	1,168	981	2,065	1,881	3,700
12月	▲ 6,820	▲ 6,923	149	2,138	533	3,619	▲ 2,837
2000/1月	17,560	2,364	5,875	▲ 1,041	1,318	7,190	▲ 5,462
2月	13,989	▲ 10,976	4,621	3,807	3,446	▲ 4,887	1,076
3月	12,466	758	4,322	3,646	1,797	▲ 4,249	▲ 1,278

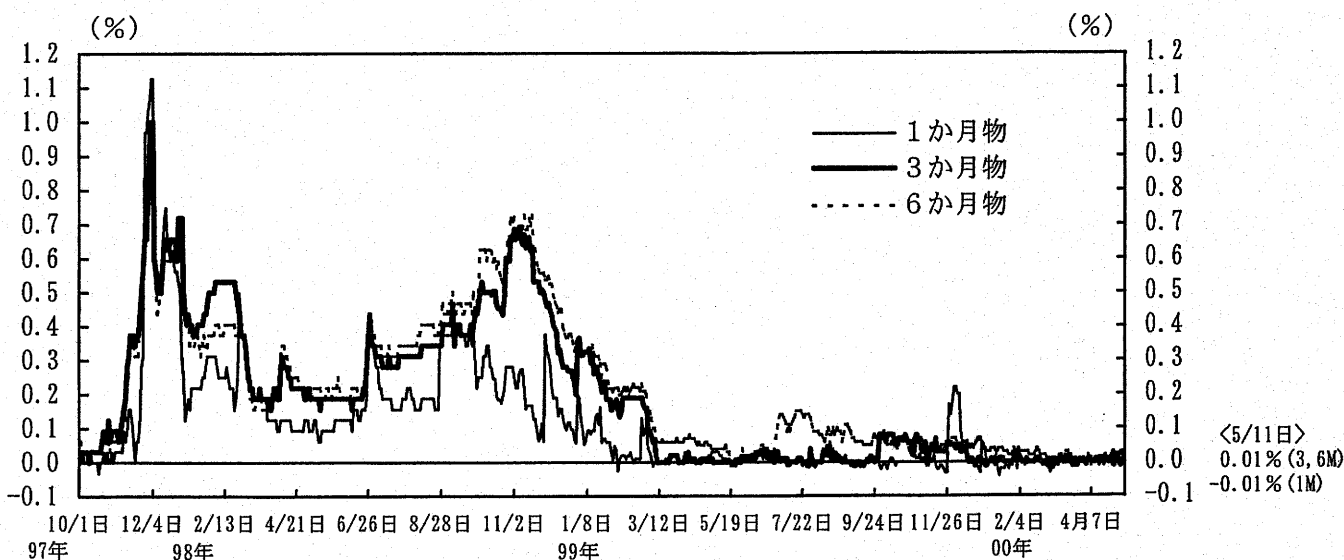
- 注 1. 現先売買を除く。  
 2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。  
 3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

### 短期金融市場の金利格差

#### (1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

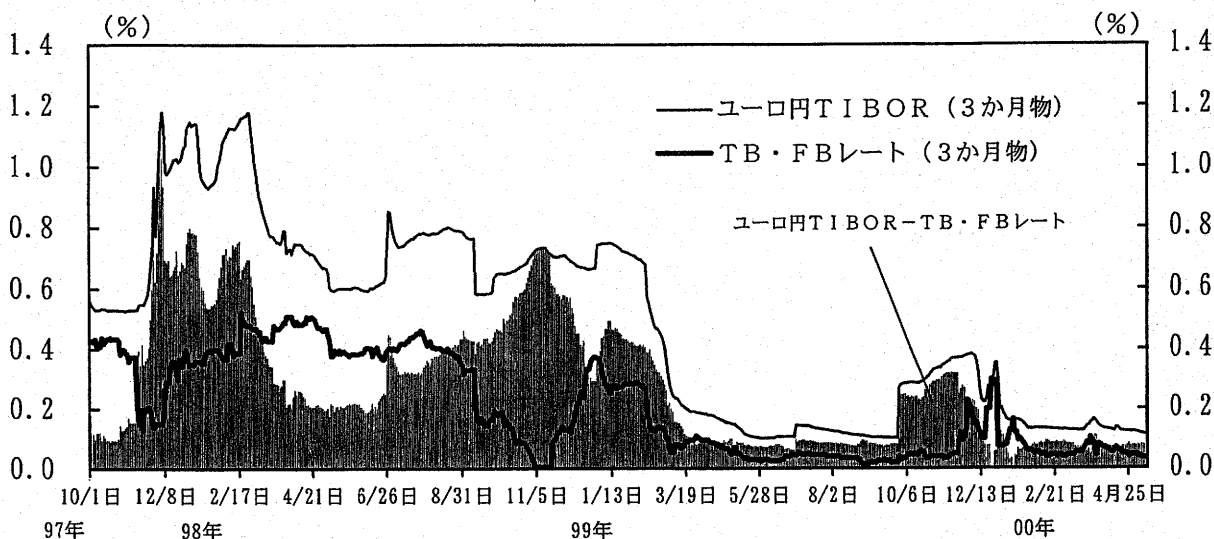


#### (2) ジャパン・プレミアム



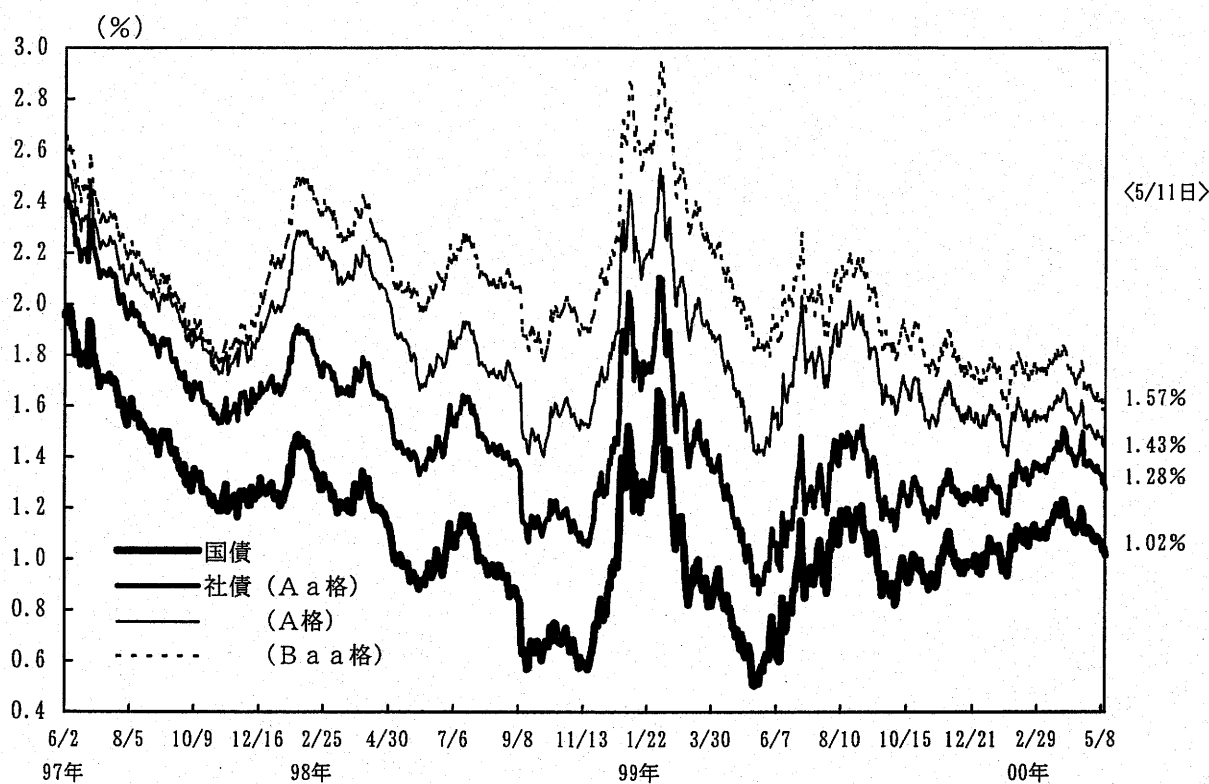
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

#### (3) ユーロ円とTBの金利格差

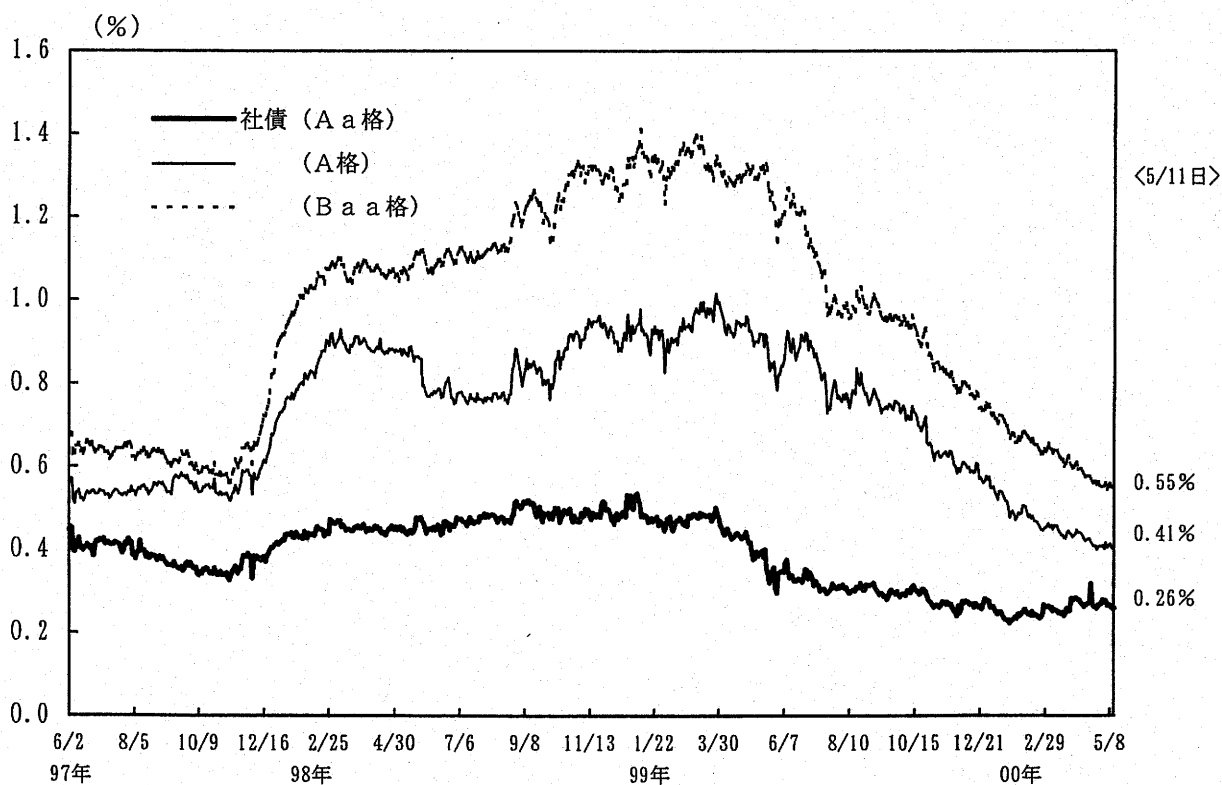


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



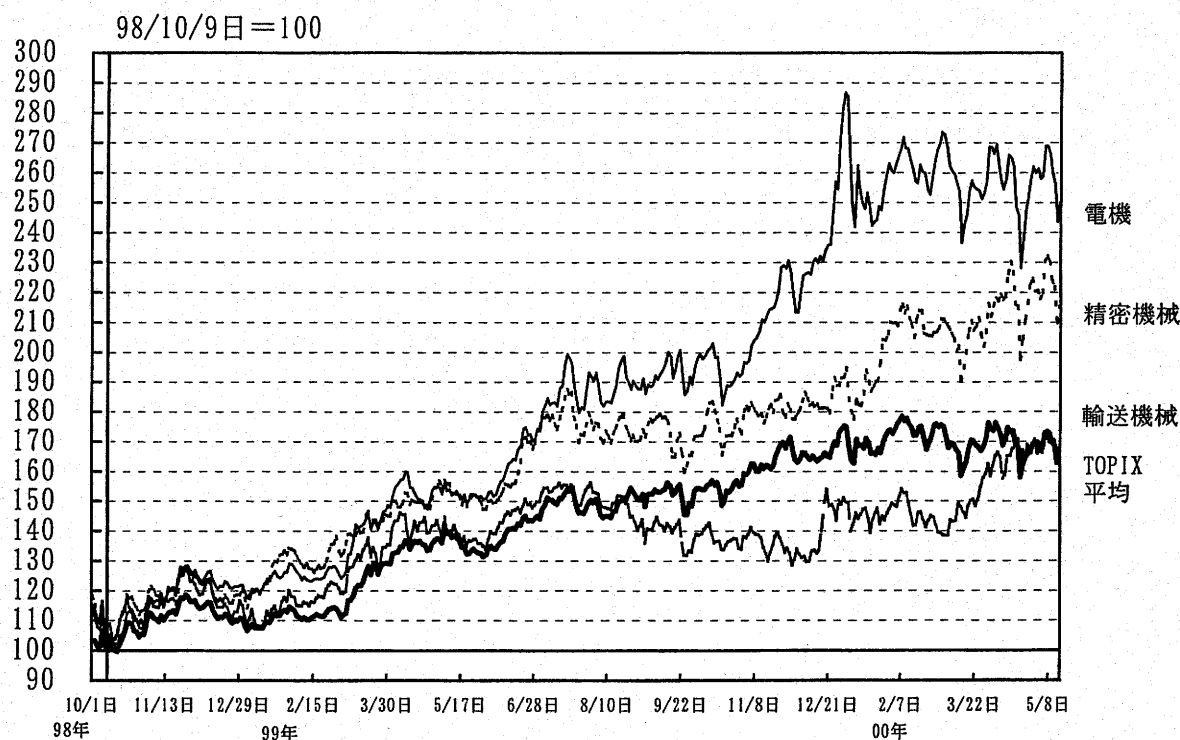
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



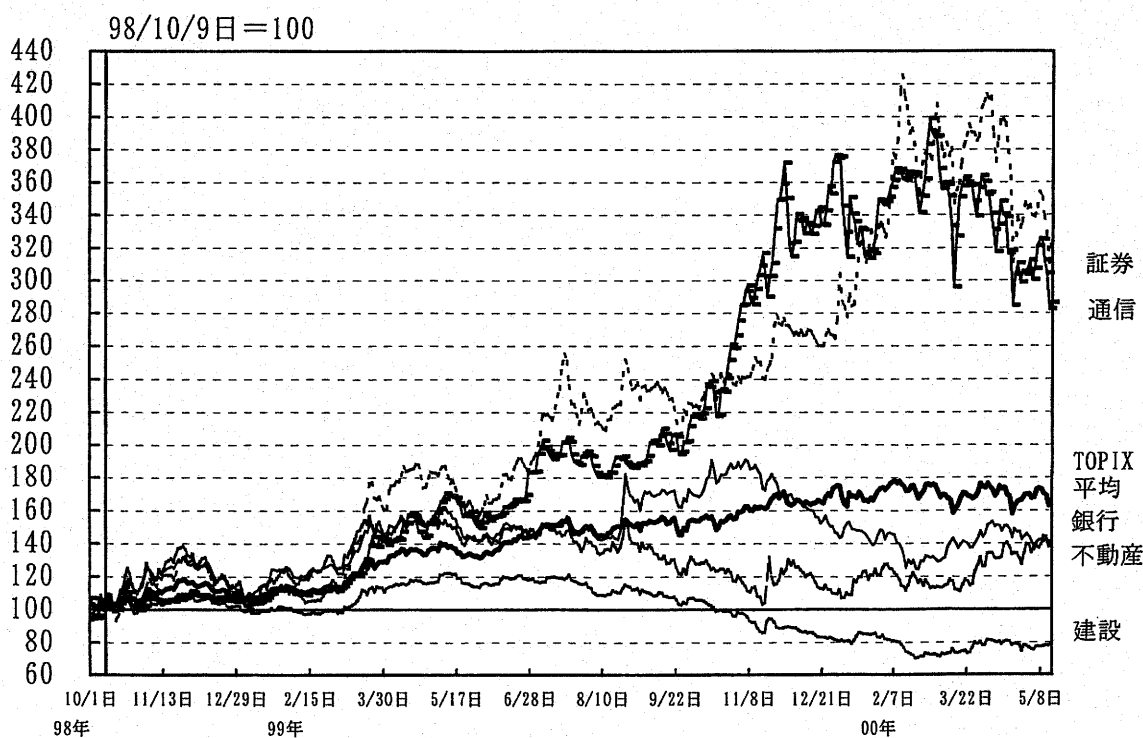
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

# 業種別株価

## (1) 製造業



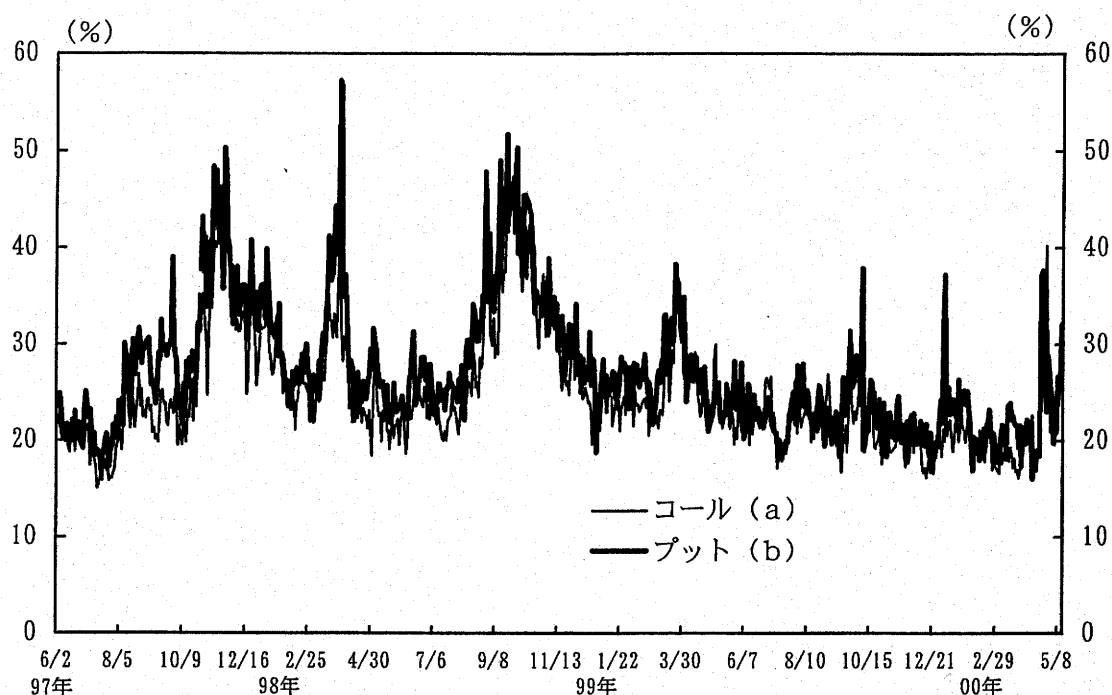
## (2) 非製造業



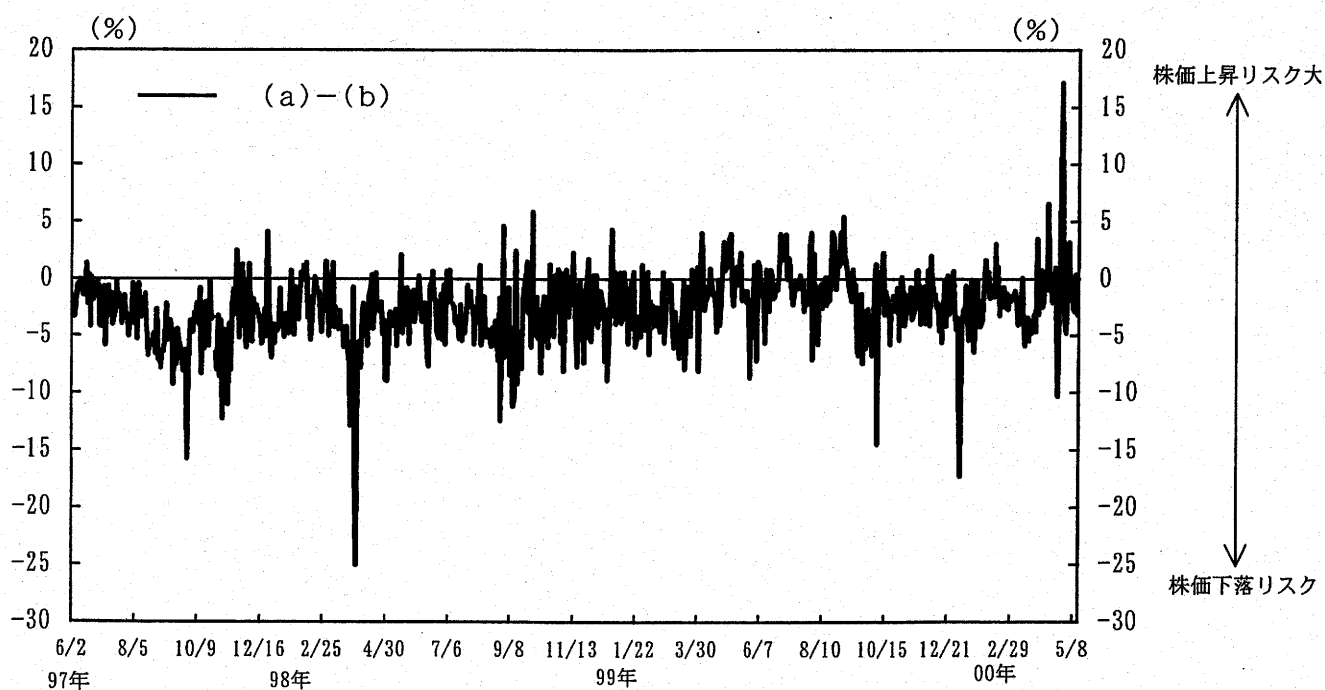
(注) 1. 東証1部。  
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

## 株価変動に対する市場の見方

### (1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



### (2) ボラティリティ・スプレッド



(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a)とプット・オプションから計算されたIV (b)との差 (a-b)をボラティリティ・スプレッド (VS)という。VSは、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSが上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。



## 主体別株式売買状況

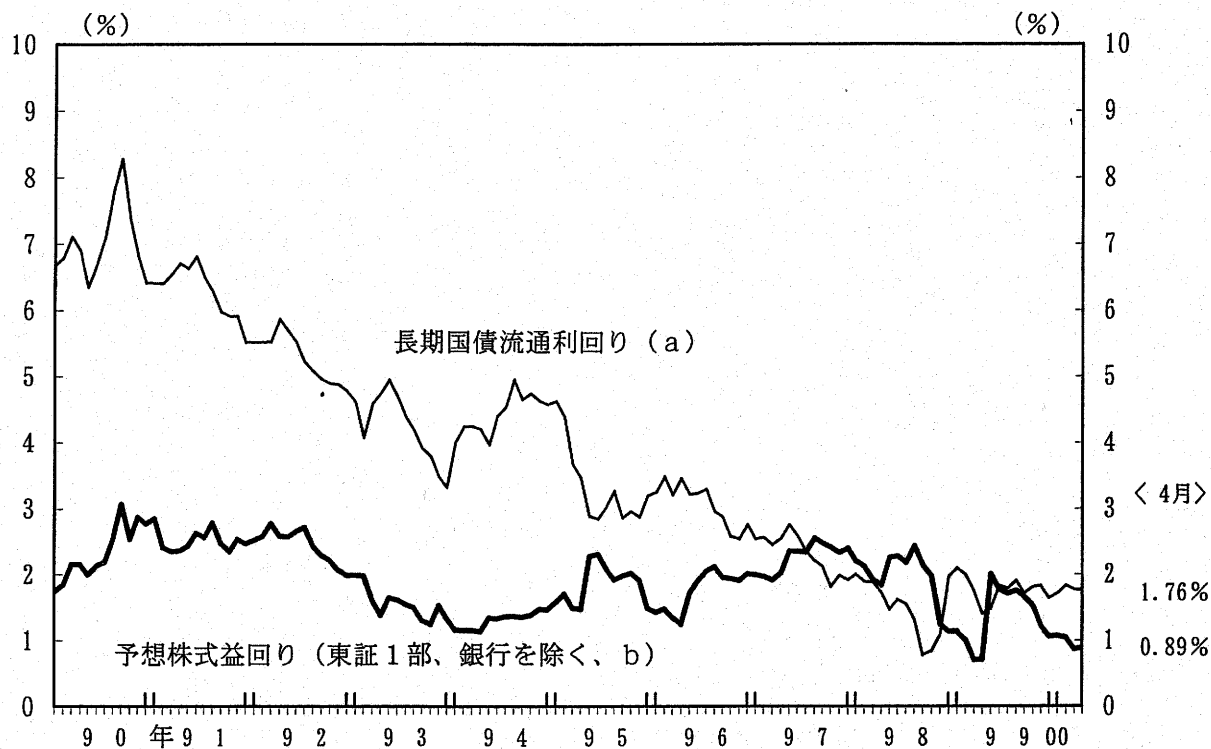
(▲売超、億円)

	個人		事業法人	投信	金融機関	生・損保	外人
		信用					
1996年中	▲23,025	7,140	▲14,550	▲10,170	30,952	▲3,200	34,460
1997年中	▲8,730	3,293	▲6,217	▲13,581	44,911	▲9,003	15,879
1998年中	▲8,145	3,455	▲12,106	▲4,372	44,911	▲10,645	▲2,993
1999年中	▲22,772	33,075	▲21,528	5,313	▲21,322	▲16,910	91,277
1999/4～6月	▲3,699	8,002	▲3,448	419	▲9,210	▲4,536	23,760
7～9月	1,092	11,353	▲5,194	2,702	▲7,481	▲4,003	22,147
10～12月	▲13,710	10,505	▲5,973	3,819	▲1,595	▲1,823	21,369
2000/1～3月	3,202	11,488	▲9,113	9,710	▲14,785	▲1,467	8,004
2000/1/24～1/28	32	933	▲1,009	582	▲44	▲868	1,653
1/31～2/4	▲1,281	1,049	▲1,361	746	▲3,318	▲356	3,038
2/7～2/10	255	1,720	▲231	584	▲4,926	▲46	1,983
2/14～2/18	1,308	2,356	▲432	1,376	▲742	▲317	▲1,101
2/21～2/25	178	1,506	▲483	1,312	▲2,938	▲331	899
2/28～3/3	▲373	1,436	▲808	893	174	304	933
3/6～3/10	▲266	▲538	▲858	619	▲3,019	712	3,207
3/13～3/17	▲1,014	▲1,291	▲1,489	1,330	▲2,459	83	▲724
3/21～3/24	938	776	▲941	857	536	▲253	▲893
3/27～3/31	▲1,451	▲276	▲125	808	5,433	1,549	▲385
4/3～4/7	▲1,371	70	▲157	281	1,467	▲282	▲1,428
4/10～4/14	▲789	▲76	▲28	734	▲1,465	▲164	▲867
4/17～4/21	▲2,762	▲1,910	▲441	▲657	1,652	8	▲4,417
4/24～4/28	▲703	384	▲307	1,033	2,843	94	▲1,748
5/1～5/2	▲1,117	▲126	▲154	632	230	▲83	692

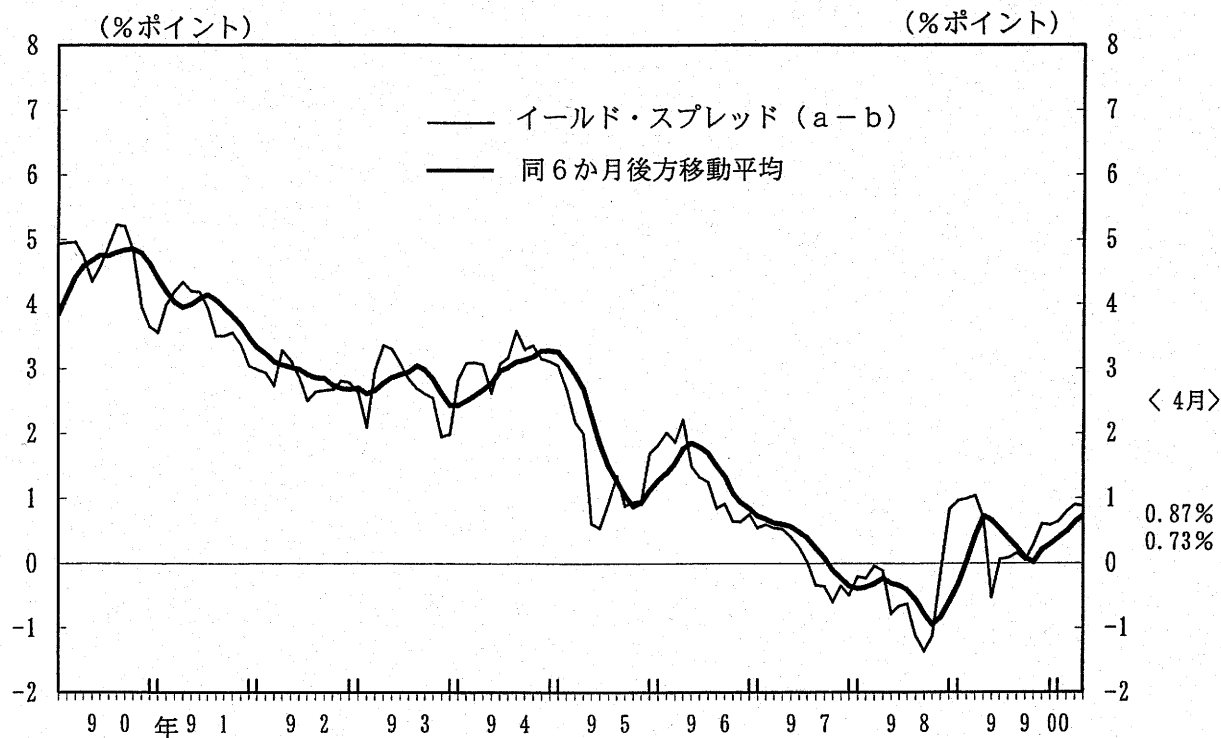
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要72社約定ベース

# イールド・スプレッド

## (1) 国債利回りと予想株式益回り



## (2) イールド・スプレッド

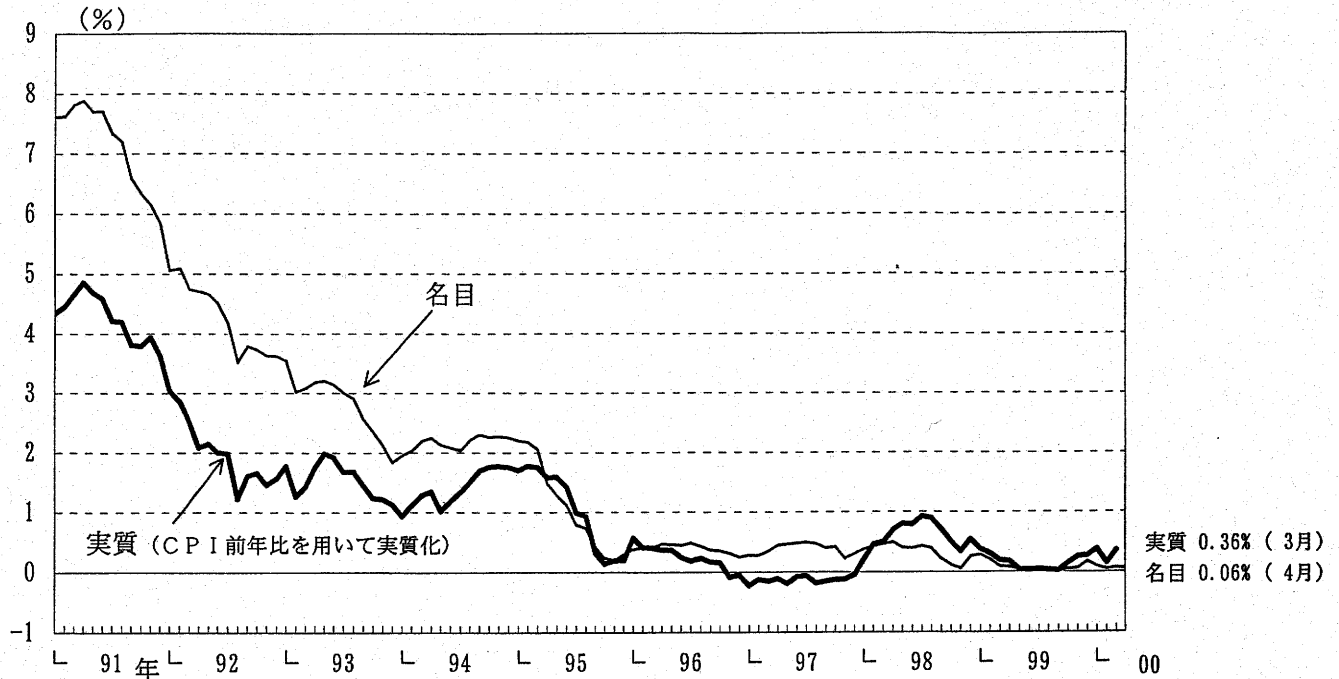


- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)  
=企業収益の期待成長率-リスク・プレミアム  
2. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。  
3. 予想株式益回りは大和総研調べ。  
4. 月末値。

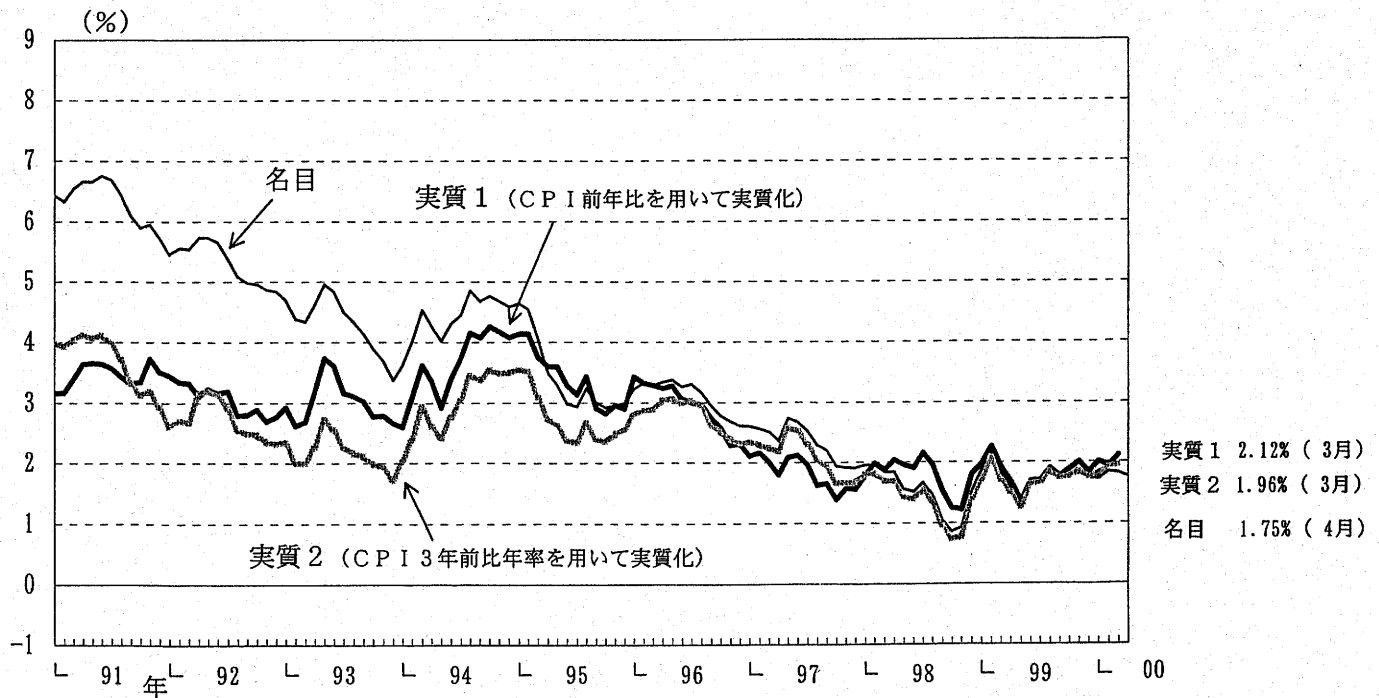
### 実質金利 (試算値、1)

—— 実質金利は、名目金利 (月中平均) からCPI (除く生鮮) 前年比  
または3年前比年率 (いずれも消費税率引き上げ、医療保険制度改革  
の影響を調整したベース) を差し引いたもの。

#### (1) TB・FBレート



#### (2) 長期国債流通利回り

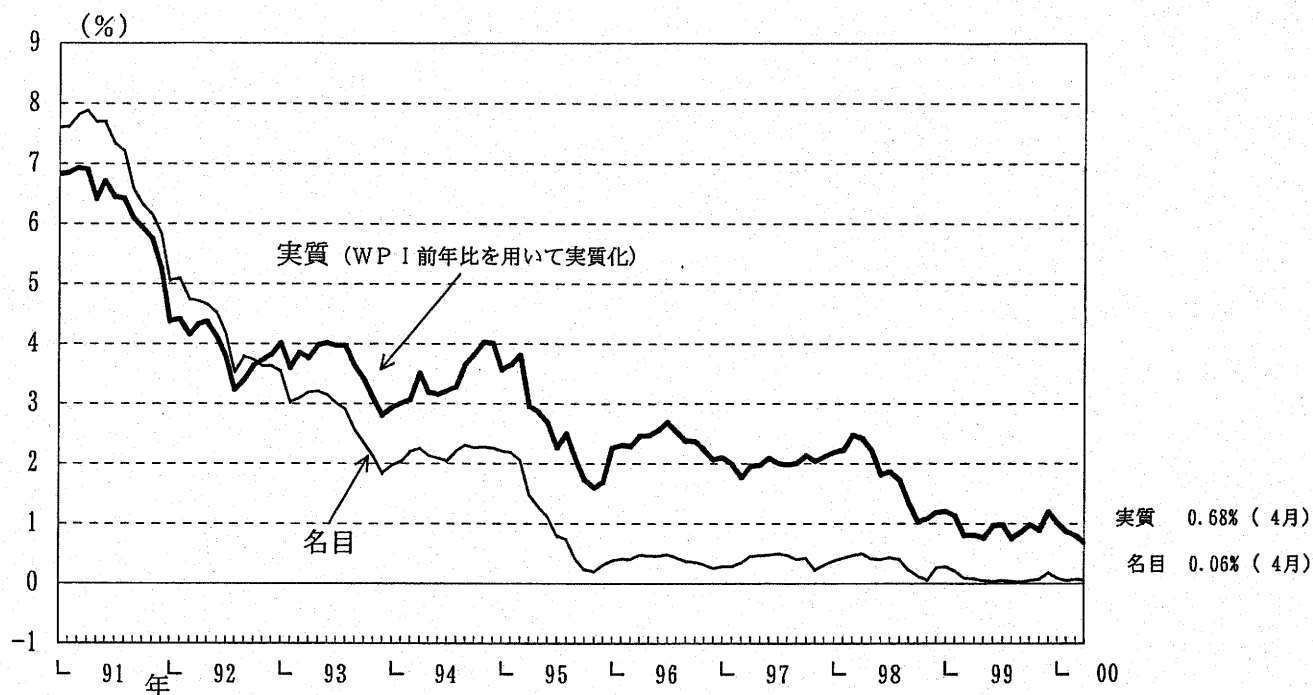


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

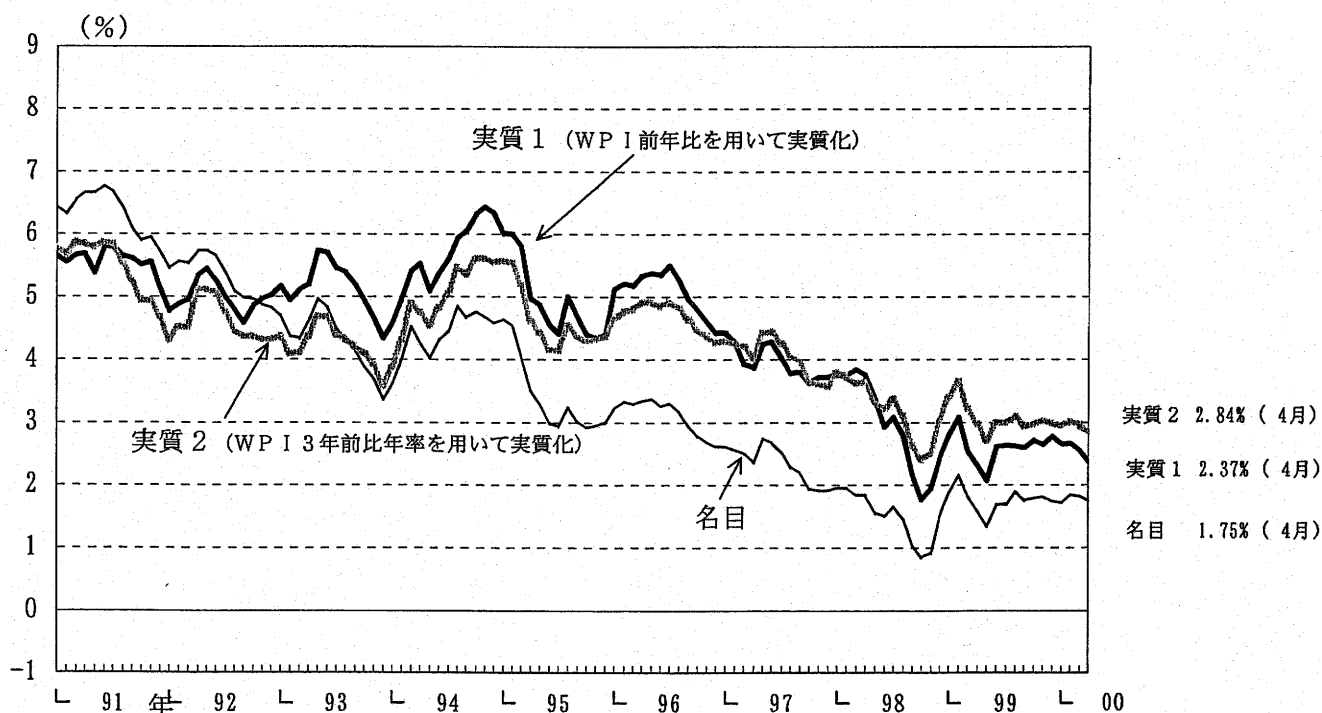
### 実質金利（試算値、2）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からWPI最終財（国内品）前年比  
または3年前比年率（いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース）  
を差し引いたもの。

#### (1) TB・FBレート



#### (2) 長期国債流通利回り

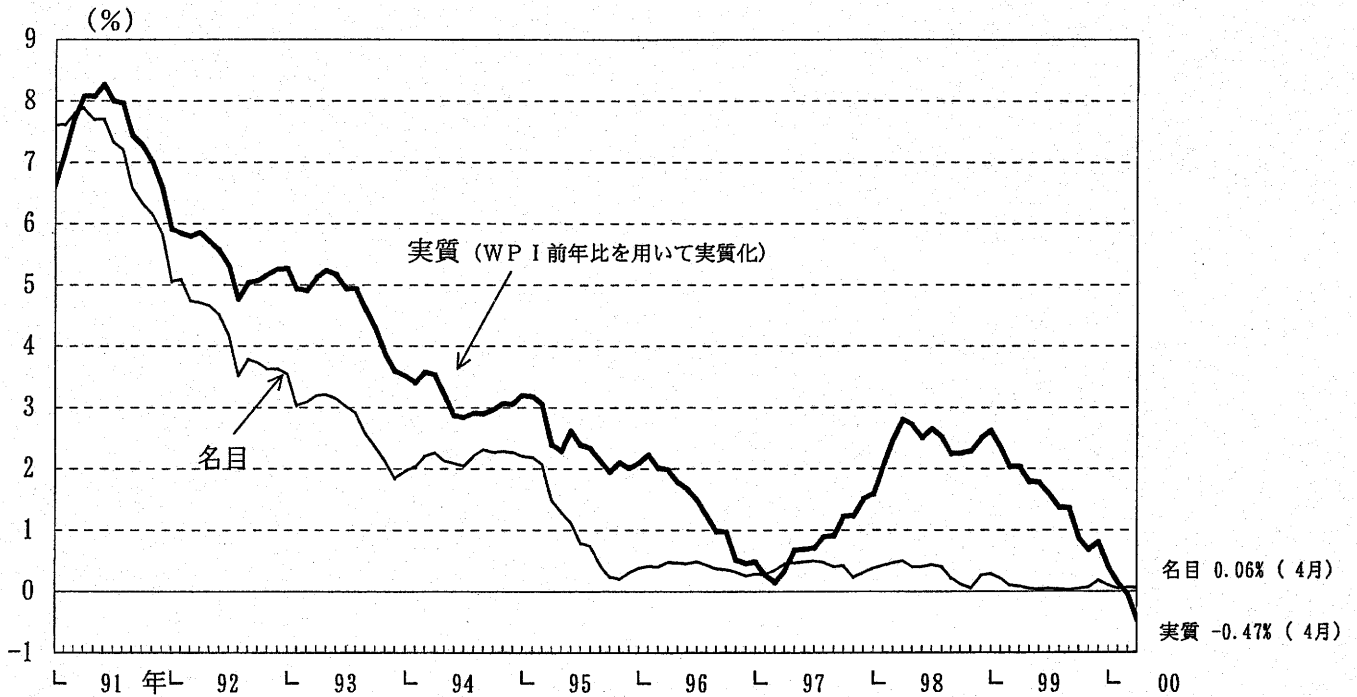


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

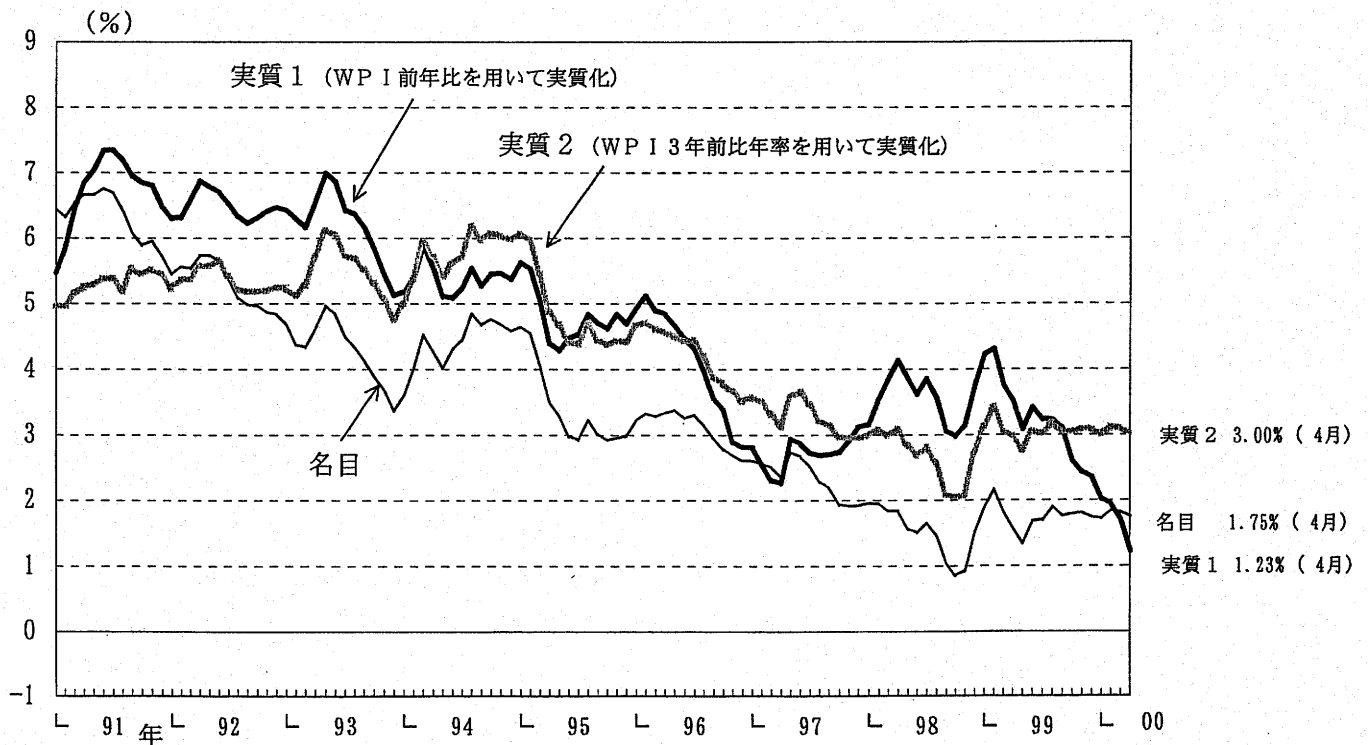
### 実質金利 (試算値、3)

—— 実質金利は、名目金利 (月中平均) から国内WPI前年比または3年前比年率 (いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース) を差し引いたもの。

#### (1) TB・FBレート



#### (2) 長期国債流通利回り

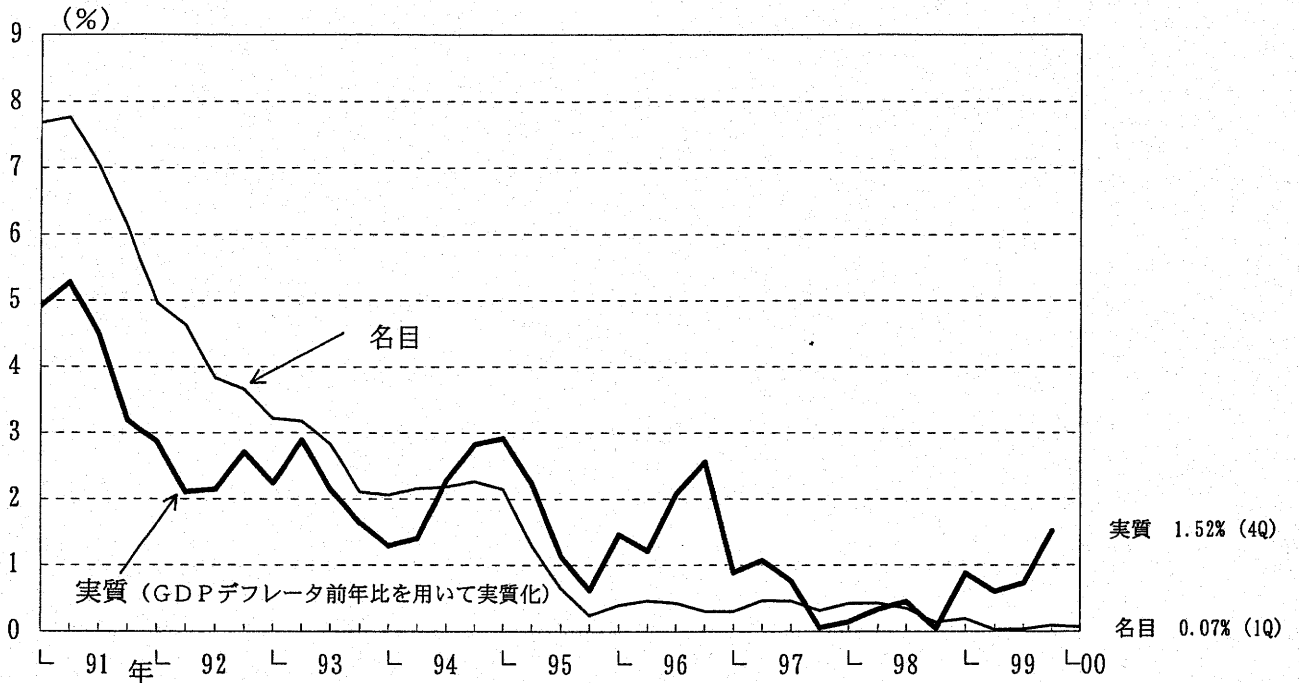


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

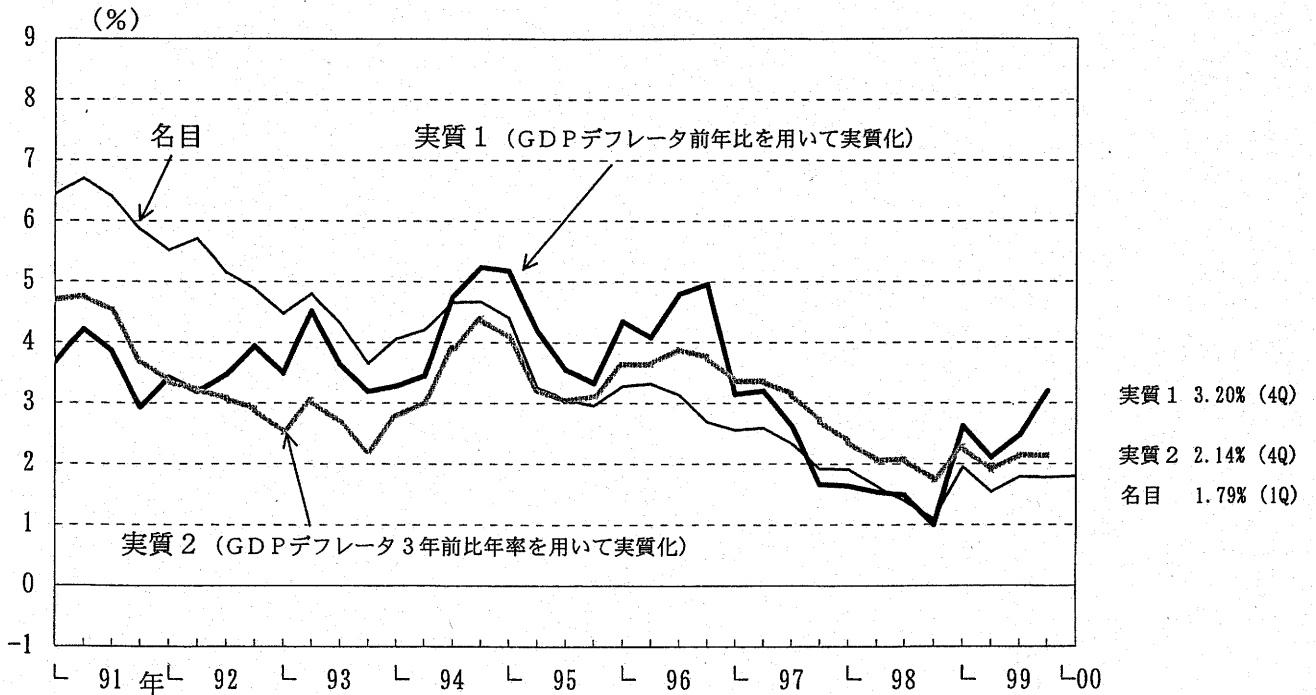
### 実質金利（試算値、4）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からGDPデフレーター前年比または3年前比年率（いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース）を差し引いたもの。

#### (1) TB・FBレート



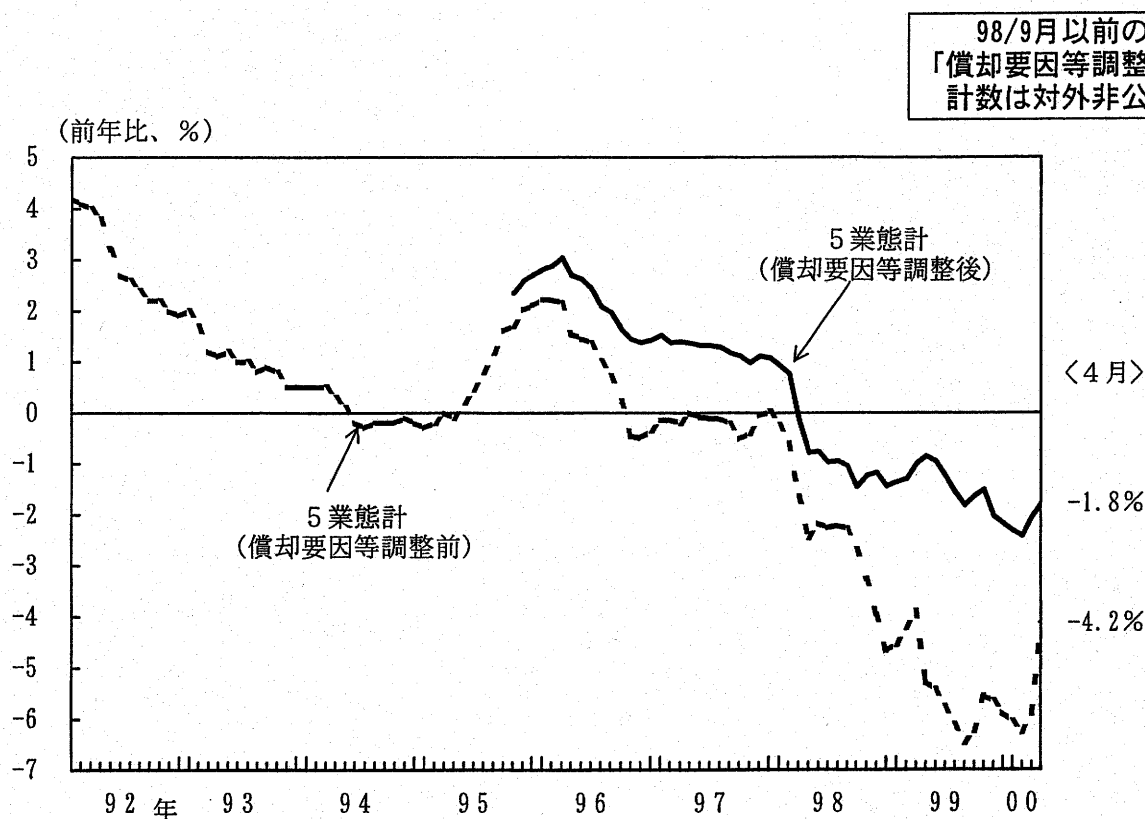
#### (2) 長期国債流通利回り



(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98/11月以前は10年上場最長期物。

## 民間銀行貸出

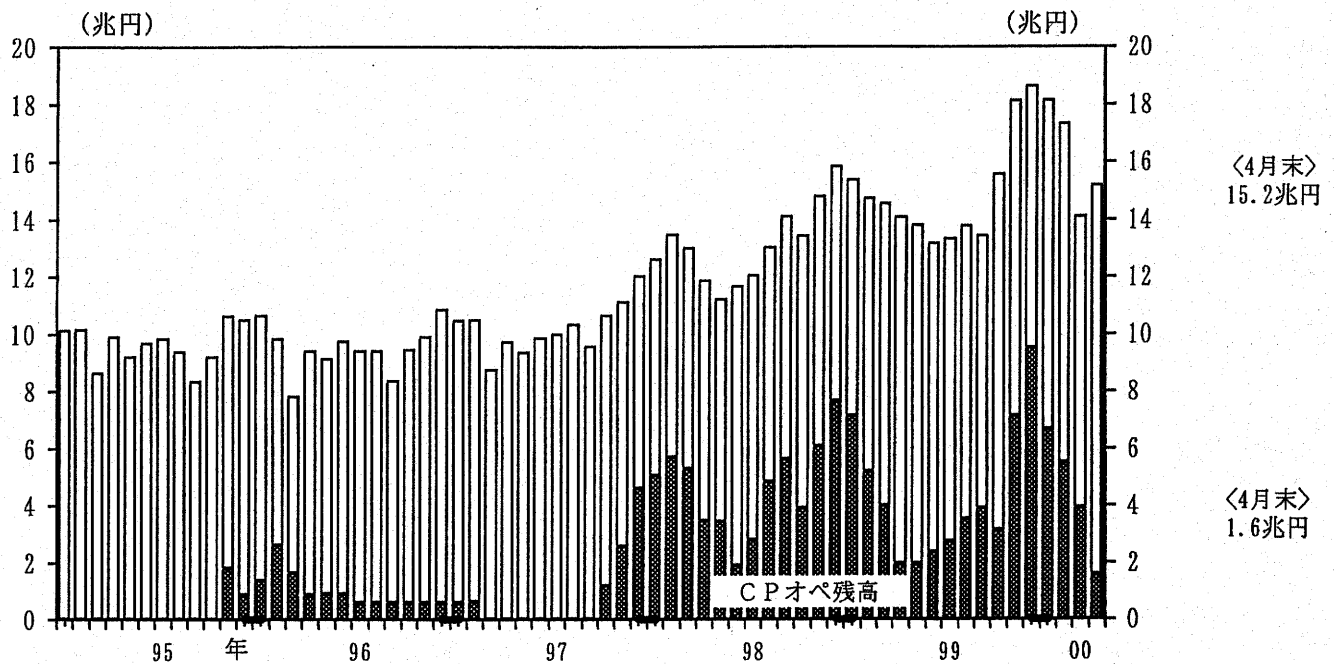
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注)
1. 総貸出平残ベース。
  2. 5業態（2000/4月平残468兆円）は、都銀（同214）、長信（同30）、信託（同42）、地銀（同134）、地銀Ⅱ（同48）。
  3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

## 資本市場調達

## (1) CP発行残高(末残)

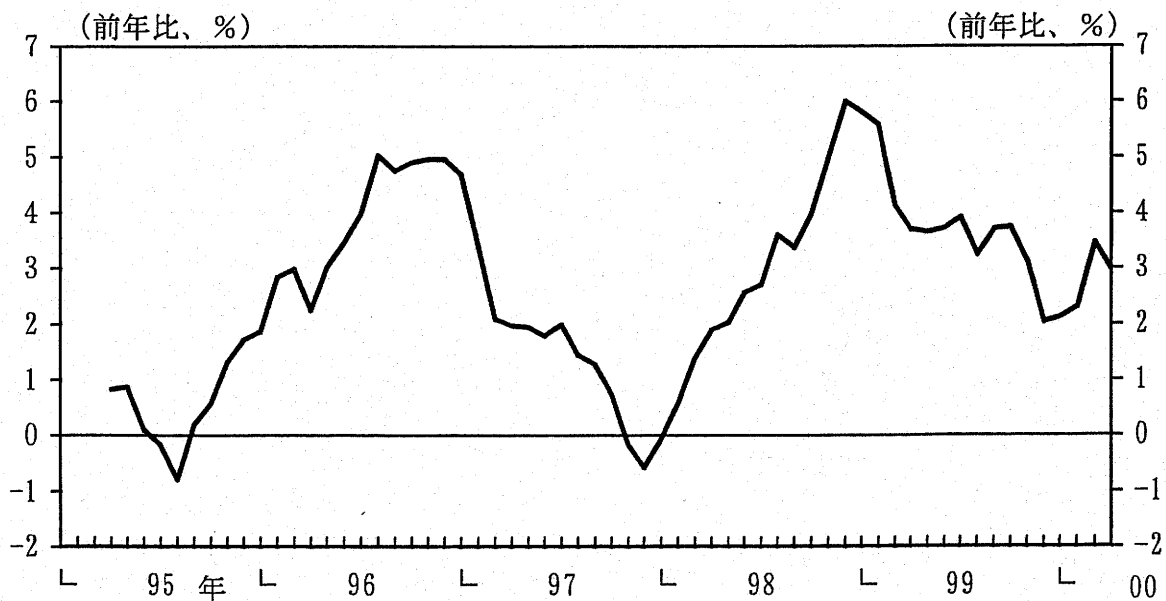


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	1999/11月	12月	2000/1月	2月	3月	4月
発行額	8,654	7,023	3,056	11,765	7,176	4,883
(前年)	(11,803)	(14,764)	(4,909)	(10,706)	(11,556)	(8,807)

## (3) 社債発行残高(末残前年比)



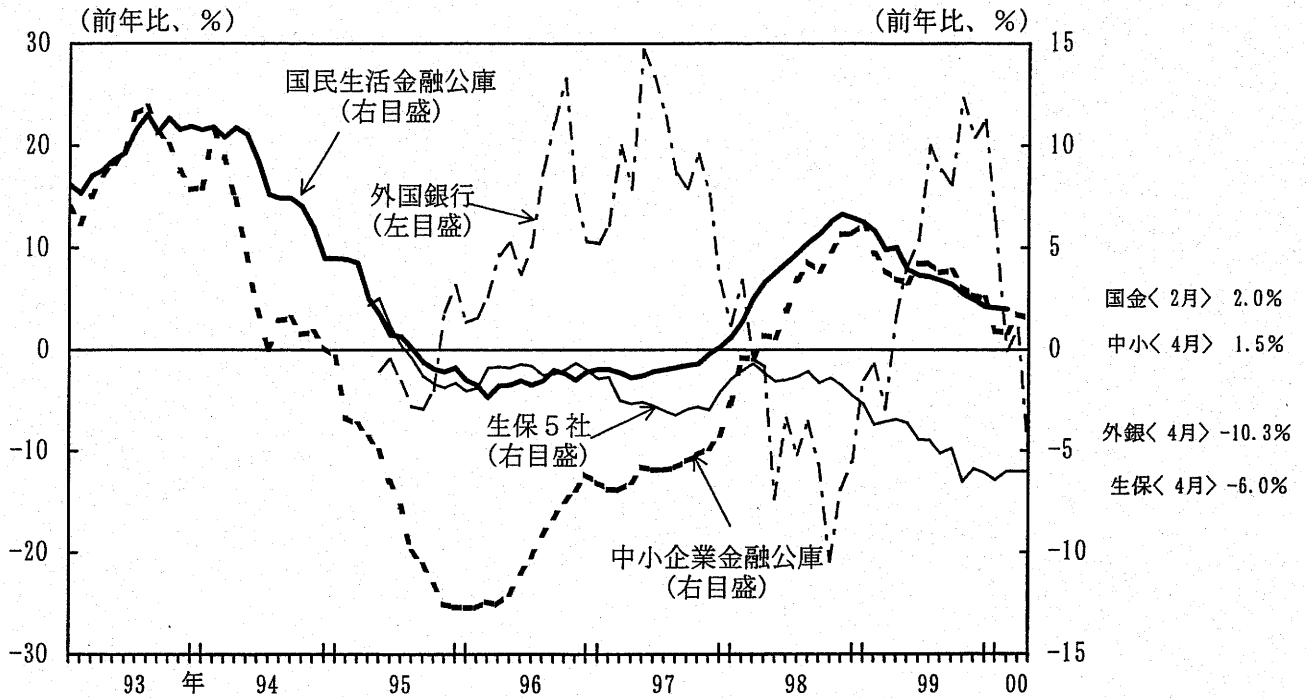
(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。



### その他金融機関貸出

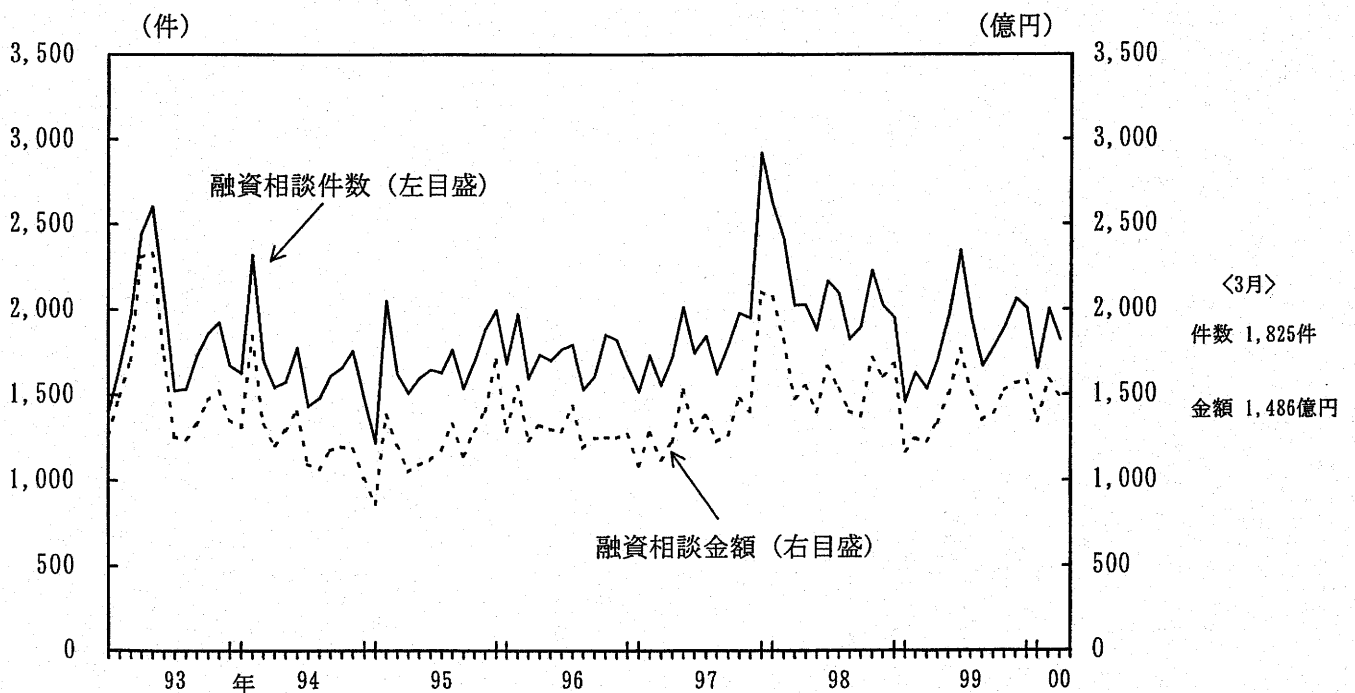
#### (1) その他金融機関貸出

生保5社計数は  
は対外非公表



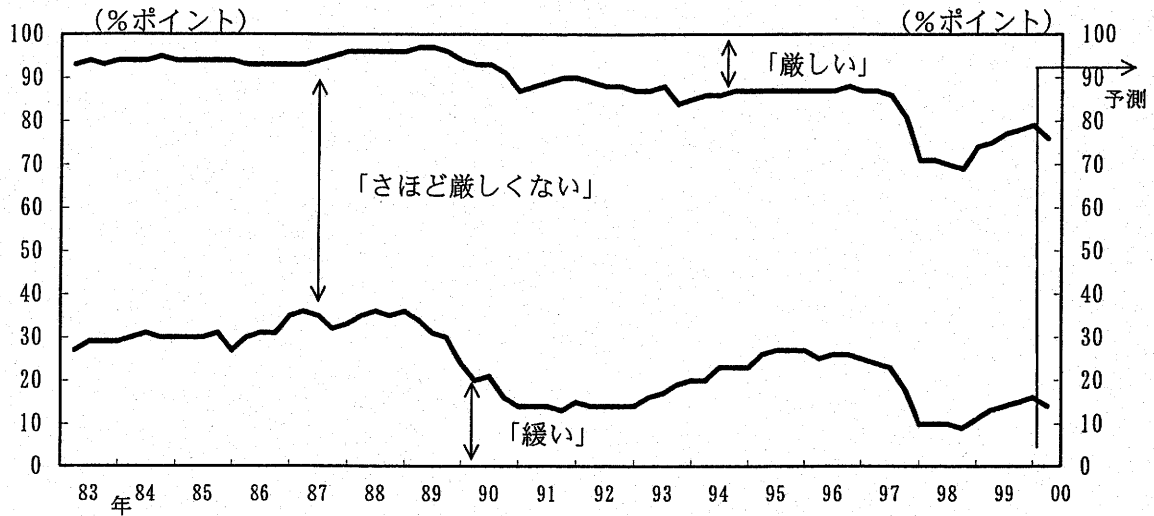
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。  
 2. 直近月の残高は、国金 (11兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (6兆円)、生保5社 (33兆円)。

#### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

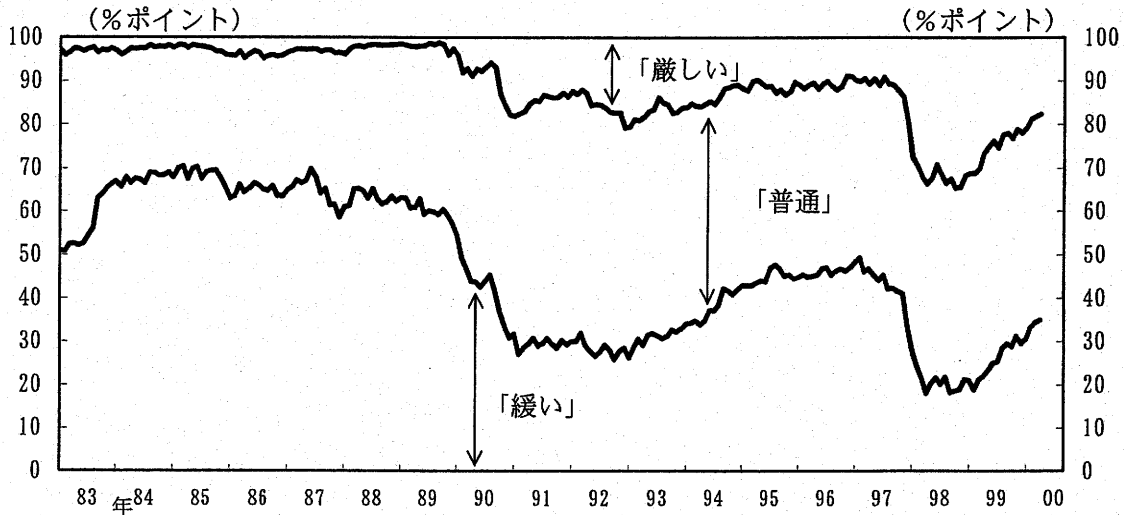


### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

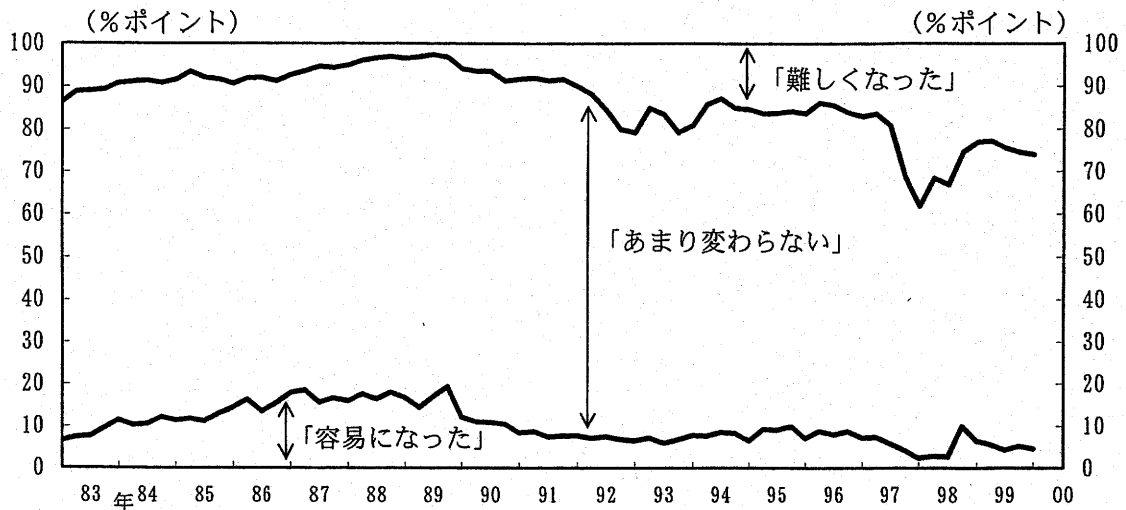
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(図表25)

業態別内訳および  
申込額については  
対外非公表

## 信用保証制度の利用状況

## (1) 信用保証制度の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	98/12月	99/3月	6月	9月	12月	00/1月	2月	3月
保証承諾額	5.6 (208.4)	2.3 (26.7)	1.7 (6.8)	1.8 (17.4)	2.2 (-59.9)	1.0 (-38.4)	1.5 (-15.2)	2.2 (-3.8)
保証債務残高	39.5 (34.6)	42.0 (42.1)	42.2 (43.1)	42.6 (42.6)	43.2 (9.2)	42.9 (5.6)	42.8 (3.7)	43.0 (2.4)

## (参考) 保証債務残高 (99/12月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都 銀	地 銀	地銀Ⅱ	信 金	信 組	その他 とも計
( )	( )	( )	( )	( )	( )

## (2) 「中小企業金融安定化特別保証制度」 (98/10/1日開始) の利用状況

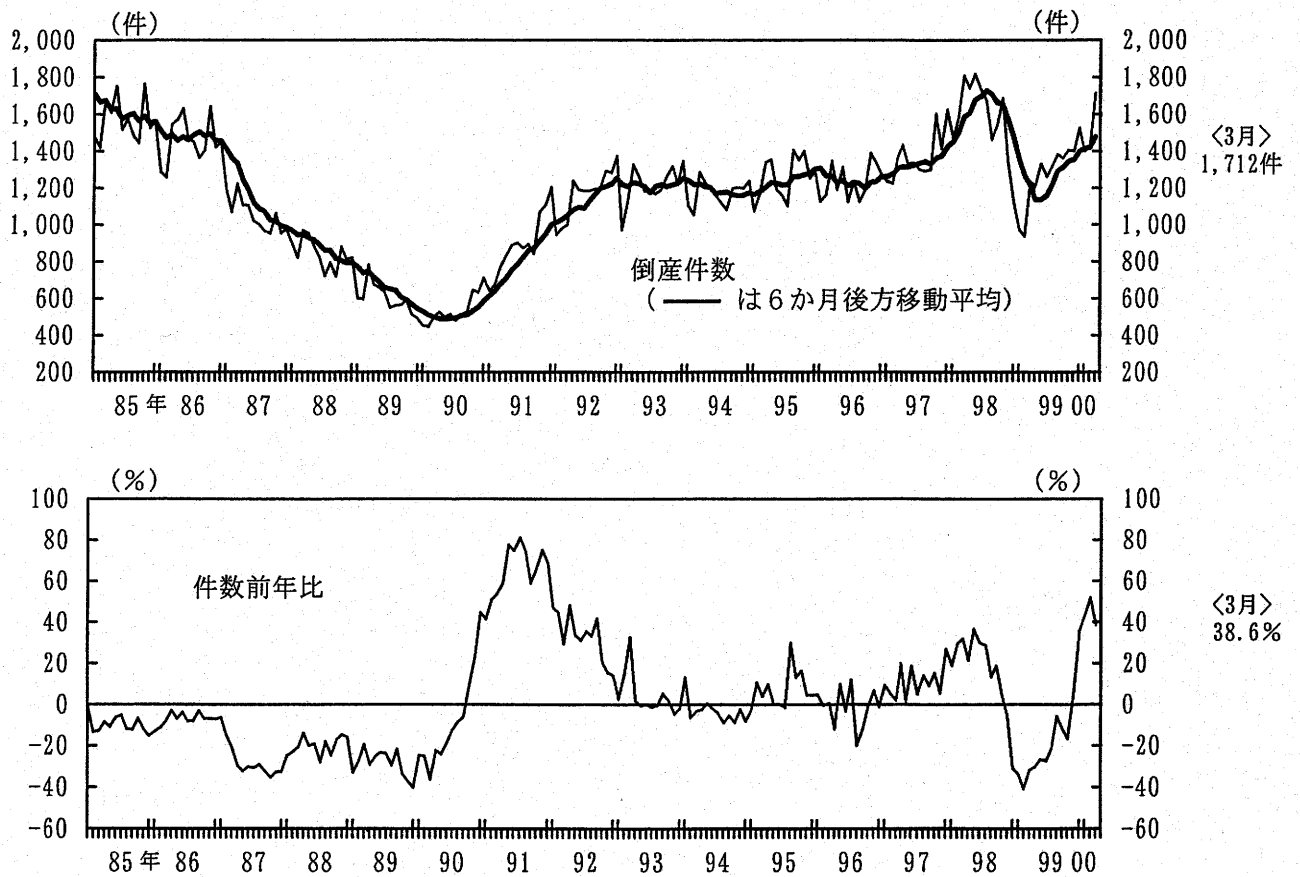
	単 位	99/ 11月	12月	00/ 1月	2月	3月	4月	98/10月 以降累計
保証申込額	(億円)	6,887	8,586	4,455	6,870	9,949	3,206	250,427
保証承諾額	(億円)	5,325	7,823	3,347	5,328	8,794	2,746	211,995
保証承諾件数	(万件)	4.0	5.9	2.4	3.7	5.7	2.1	125.1
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	13.4	13.3	13.9	14.5	15.4	13.4	16.9

## (参考) 「中小企業金融安定化特別保証制度」 (「貸し渋り対応特別保証」)

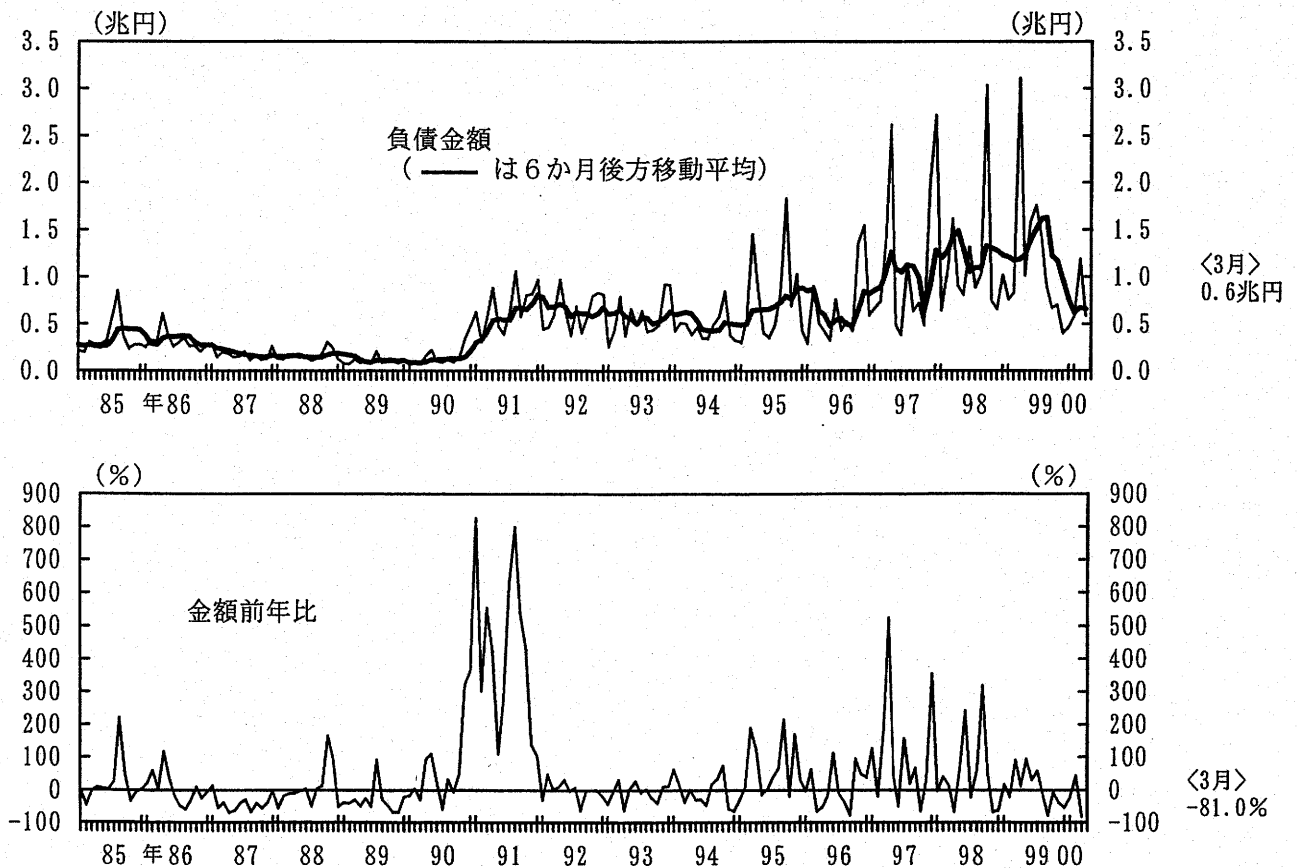
- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業  
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円 (対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2001年3月末まで

# 企業倒産

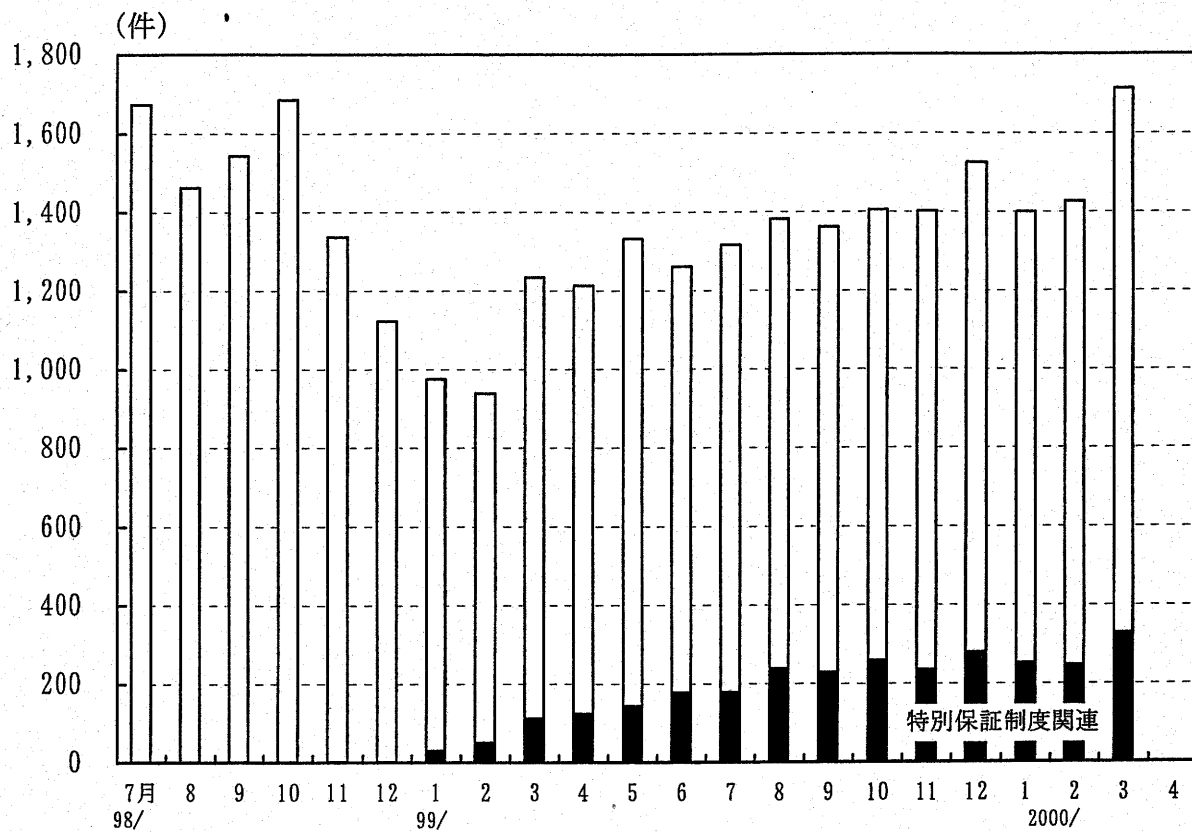
## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



### 企業倒産件数の内訳

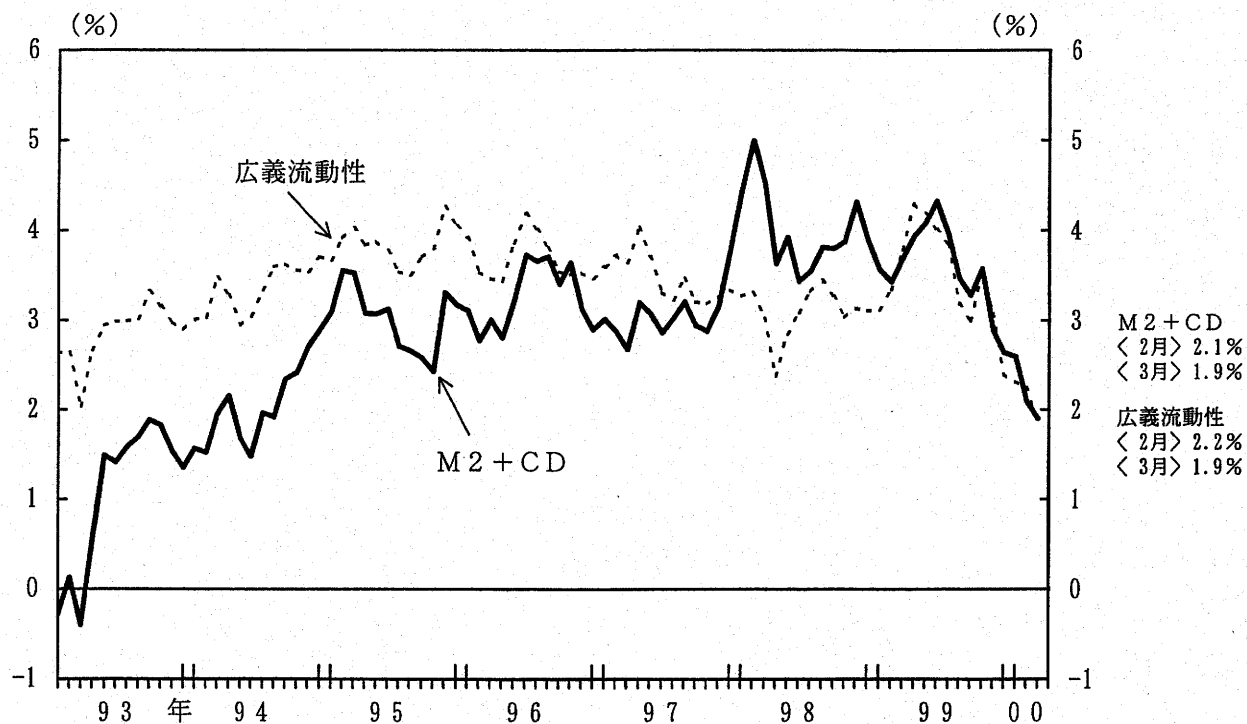


(注) 東京商工リサーチ調べ。

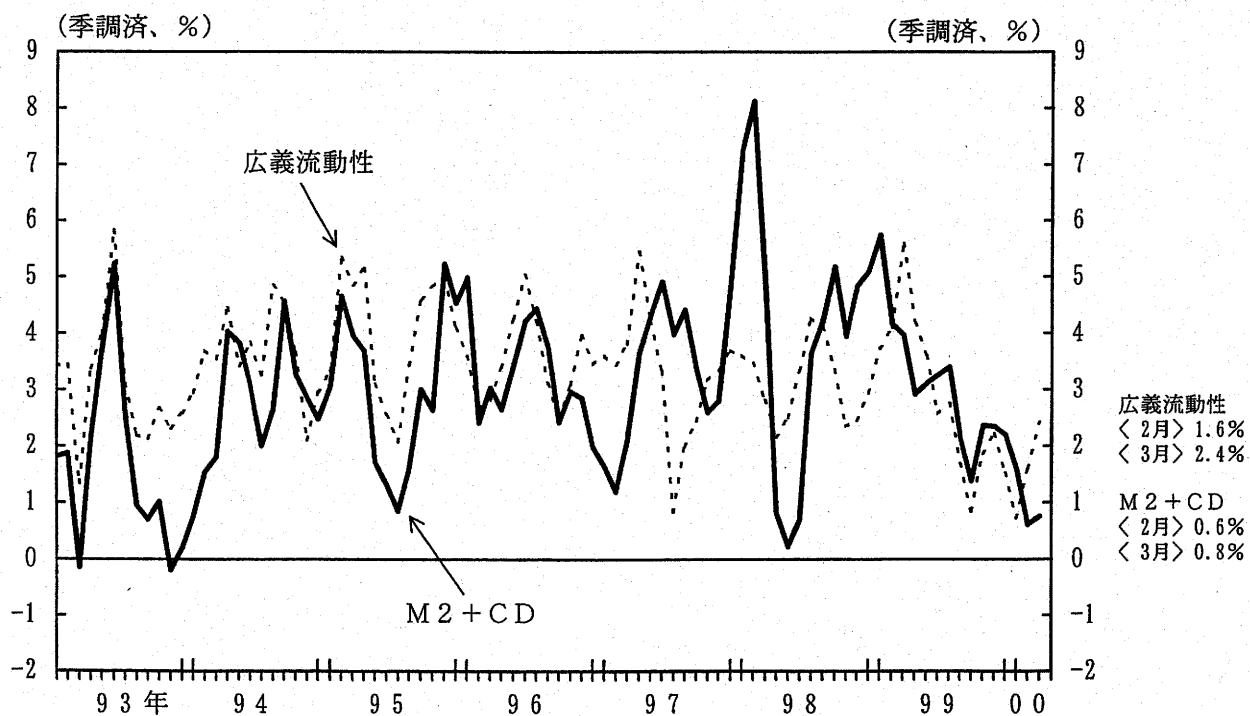
「特別保証制度関連」とは、「中小企業金融安定化特別保証制度」を利用したが、その後経営が破綻した場合を指す。

# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



## (2) 3か月前比年率

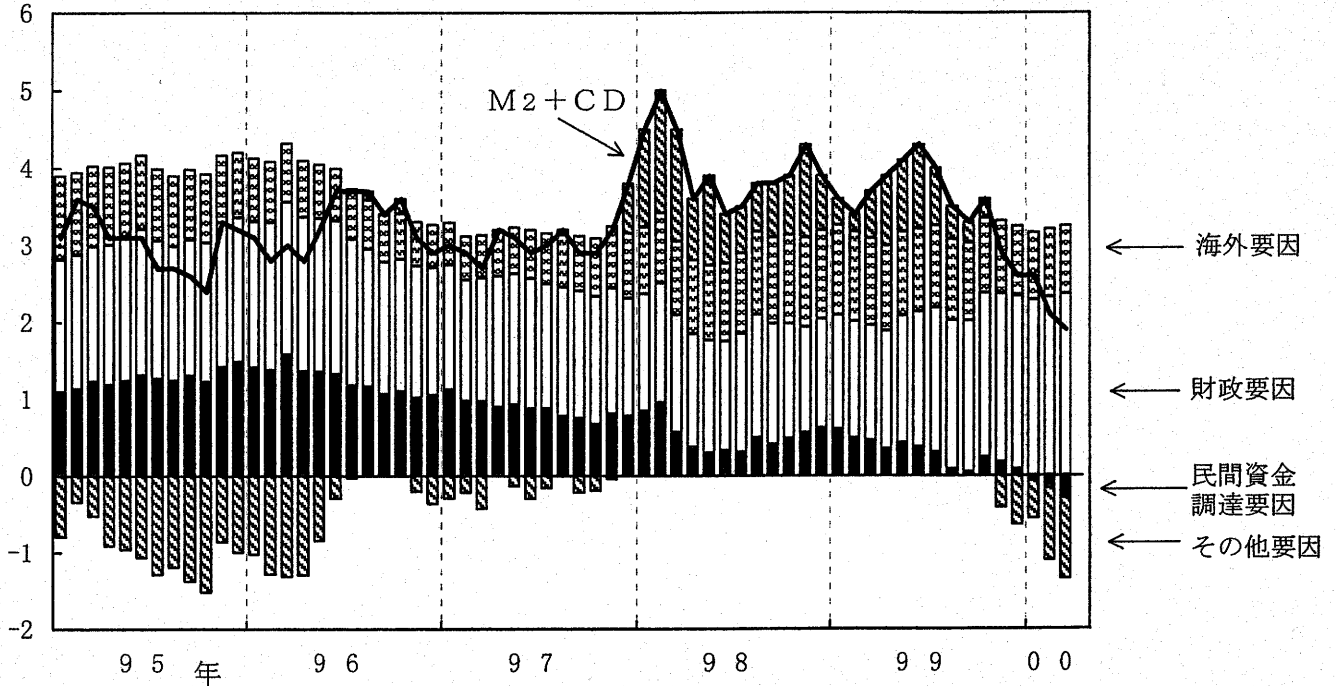


### M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応

—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CDの要因分解

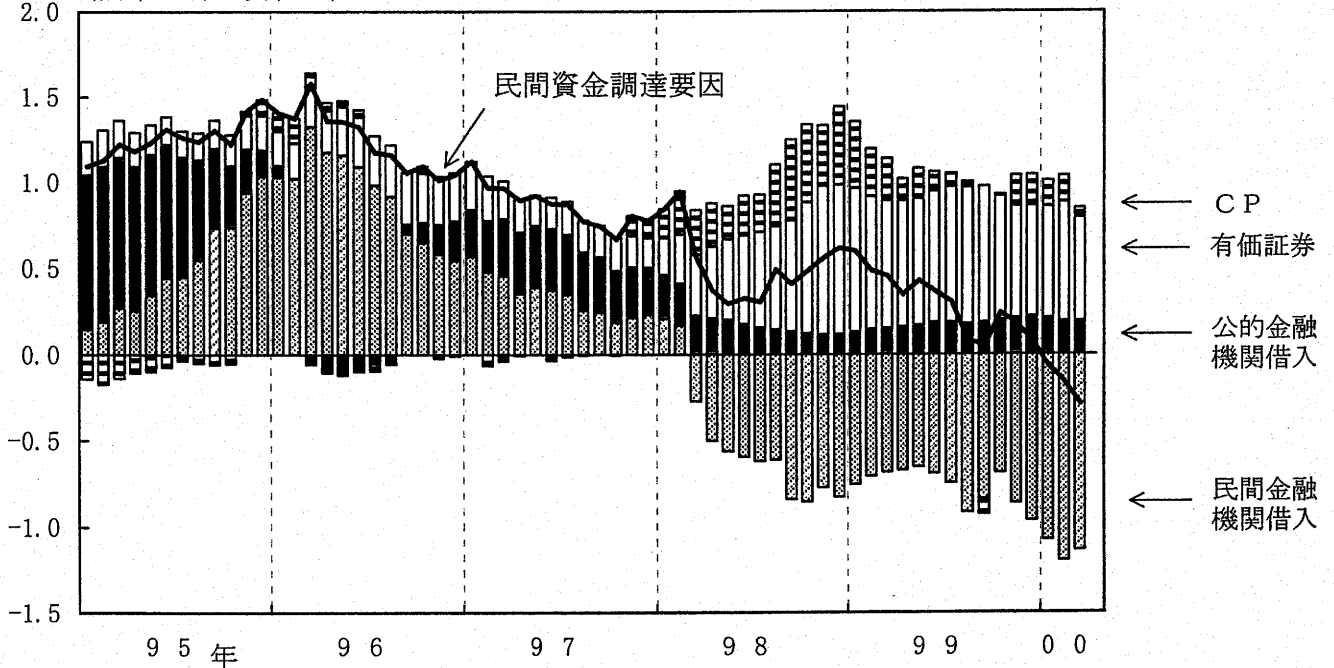
(前年比寄与度、%)



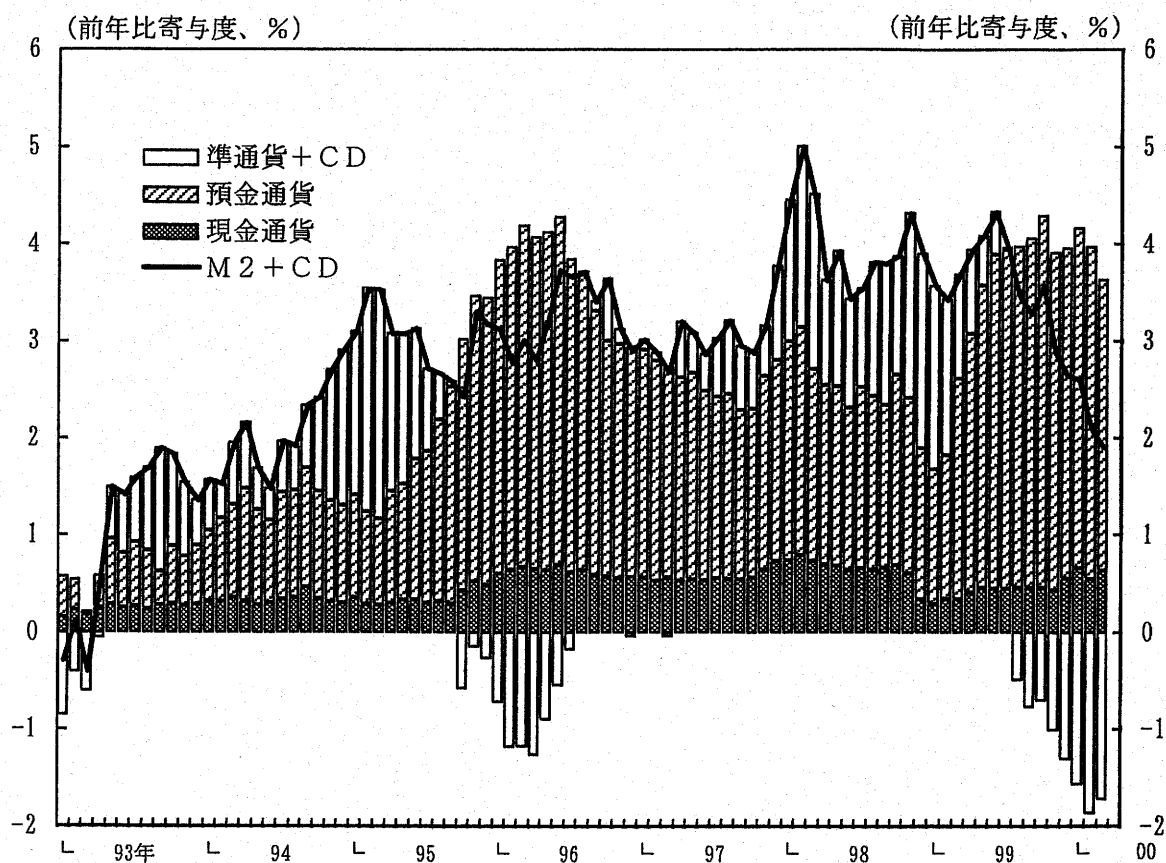
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)



### M2 + CD増減の通貨種類別内訳



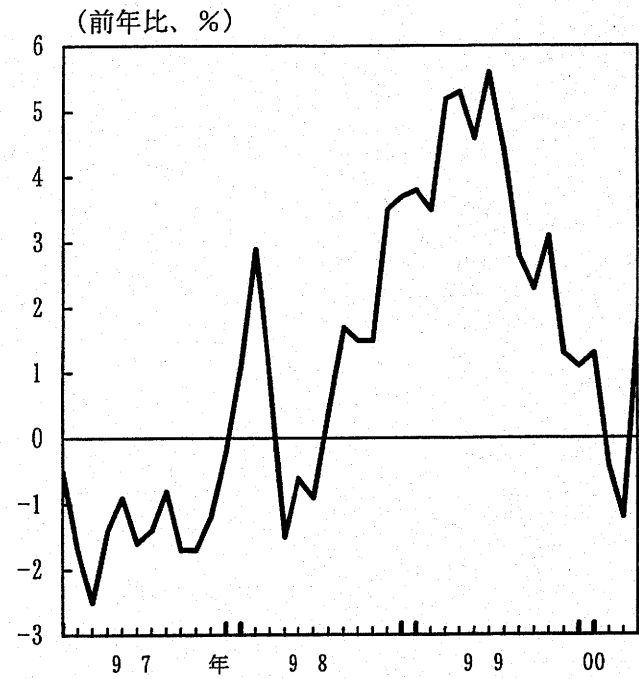
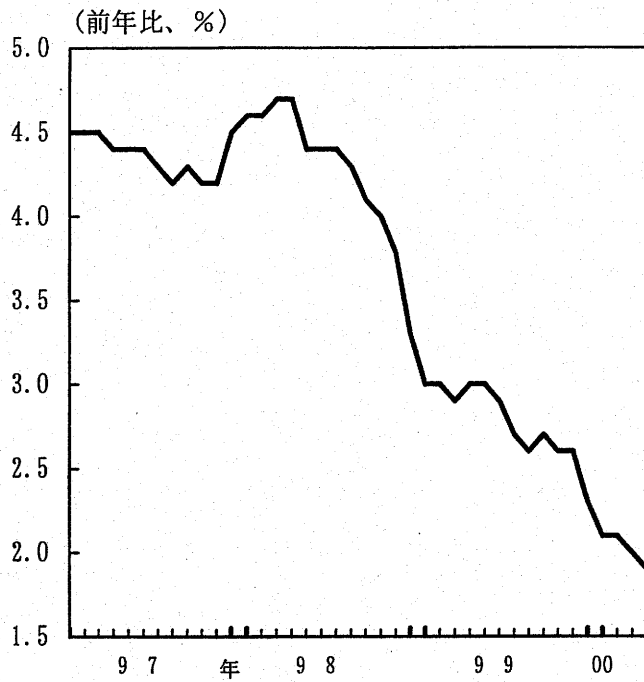


# 法人・個人別 実質預金+CD

—— 3業態（都銀、地銀、地銀Ⅱ）の実質預金+CD平残（除く金融機関預金）

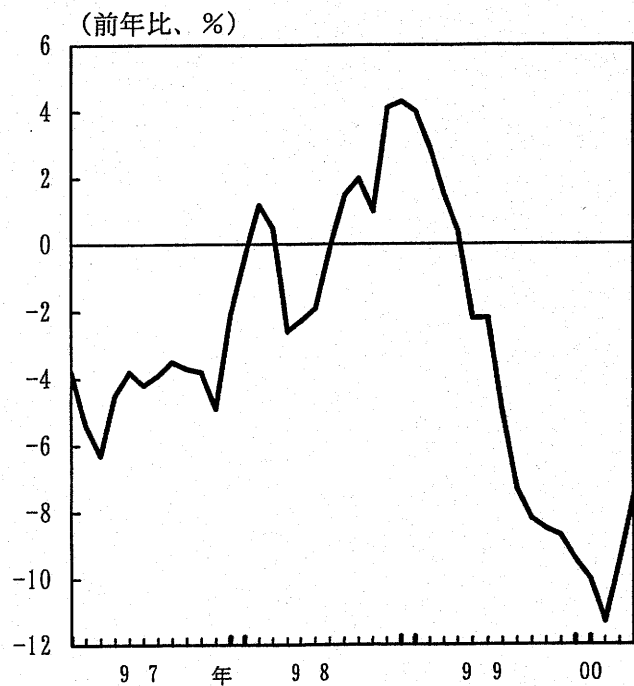
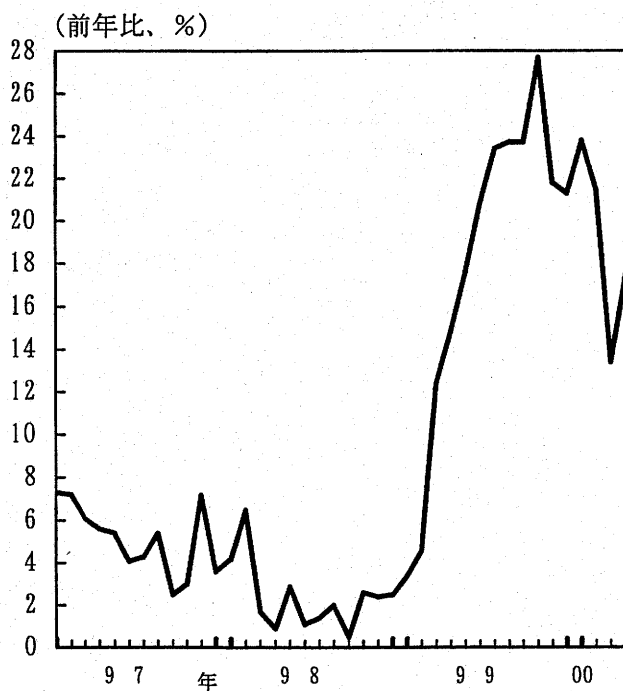
(1) 個人預金（4月平残270兆円）

(2) 法人預金（同150兆円）

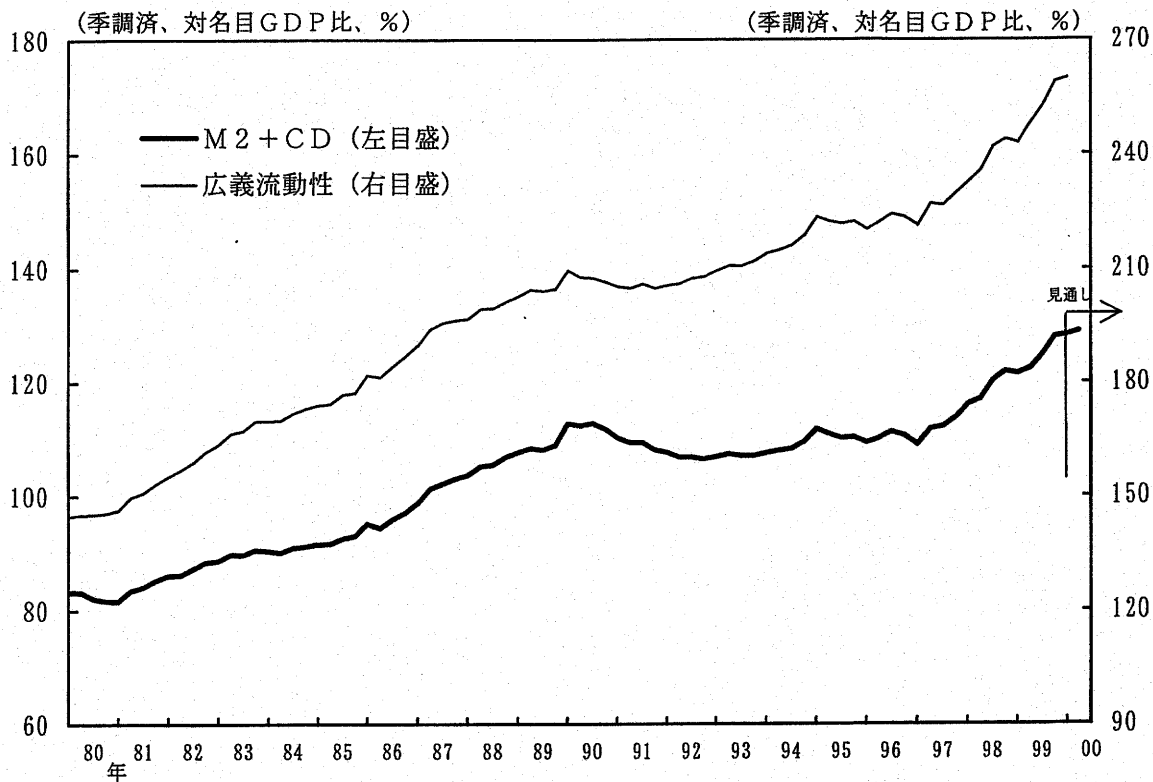


(2-1) 法人うち流動性（同65兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同86兆円）



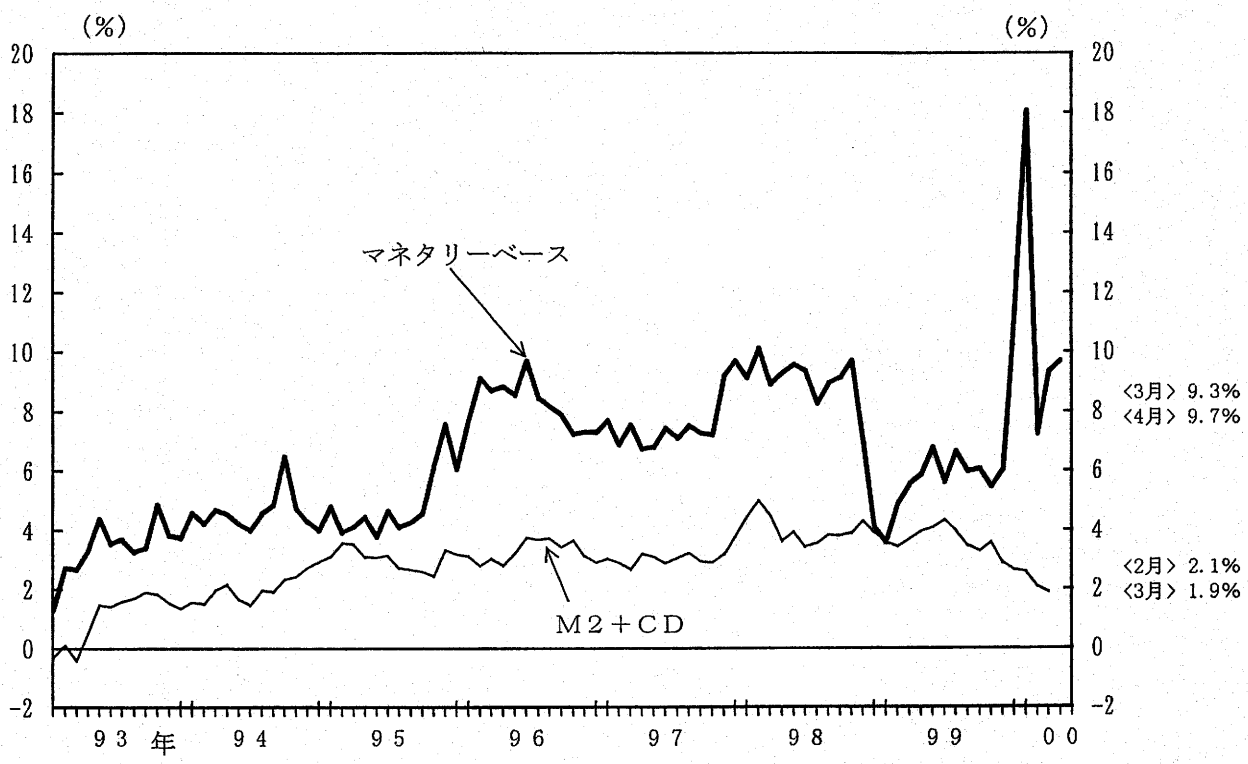
### マネーサプライの対名目GDP比率



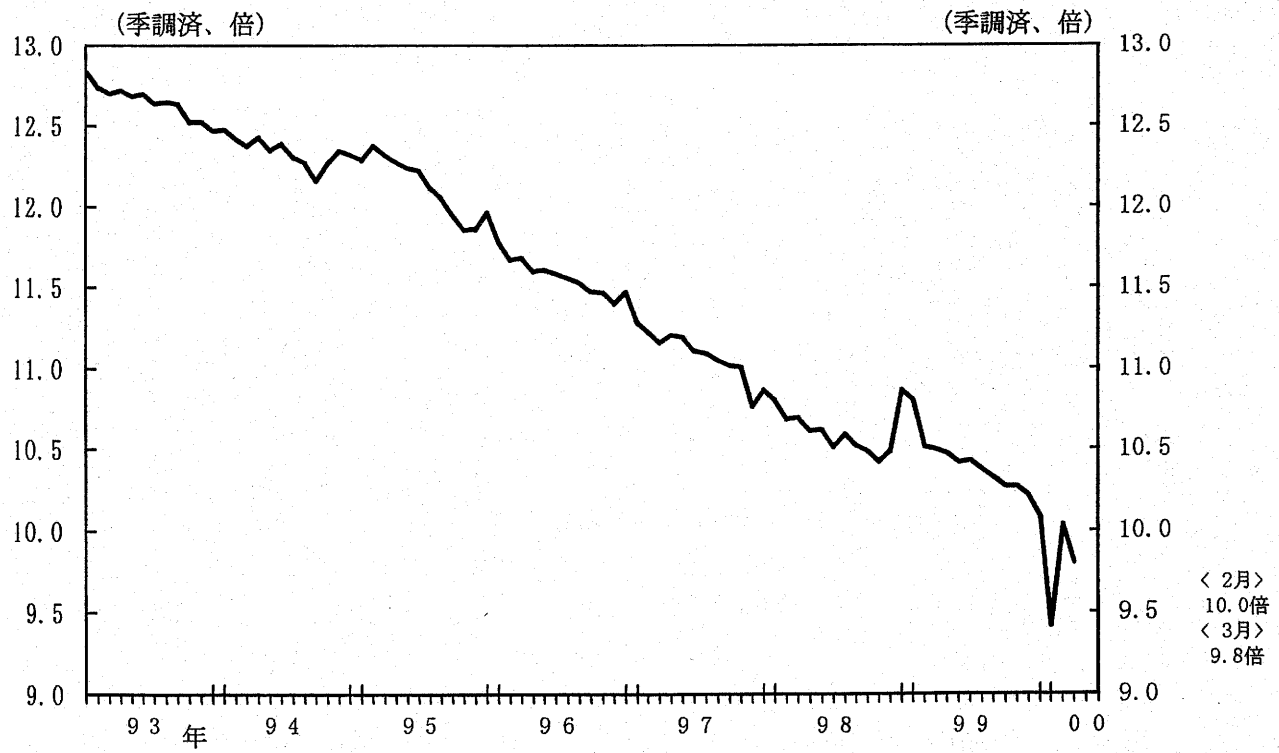
(注) 1. 2000/2QのM2+CDは見通し。  
2. 2000/1Q~2Qの名目GDPは1999/4Q比横這いと想定。

# マネタリーベース

## (1) 前年比

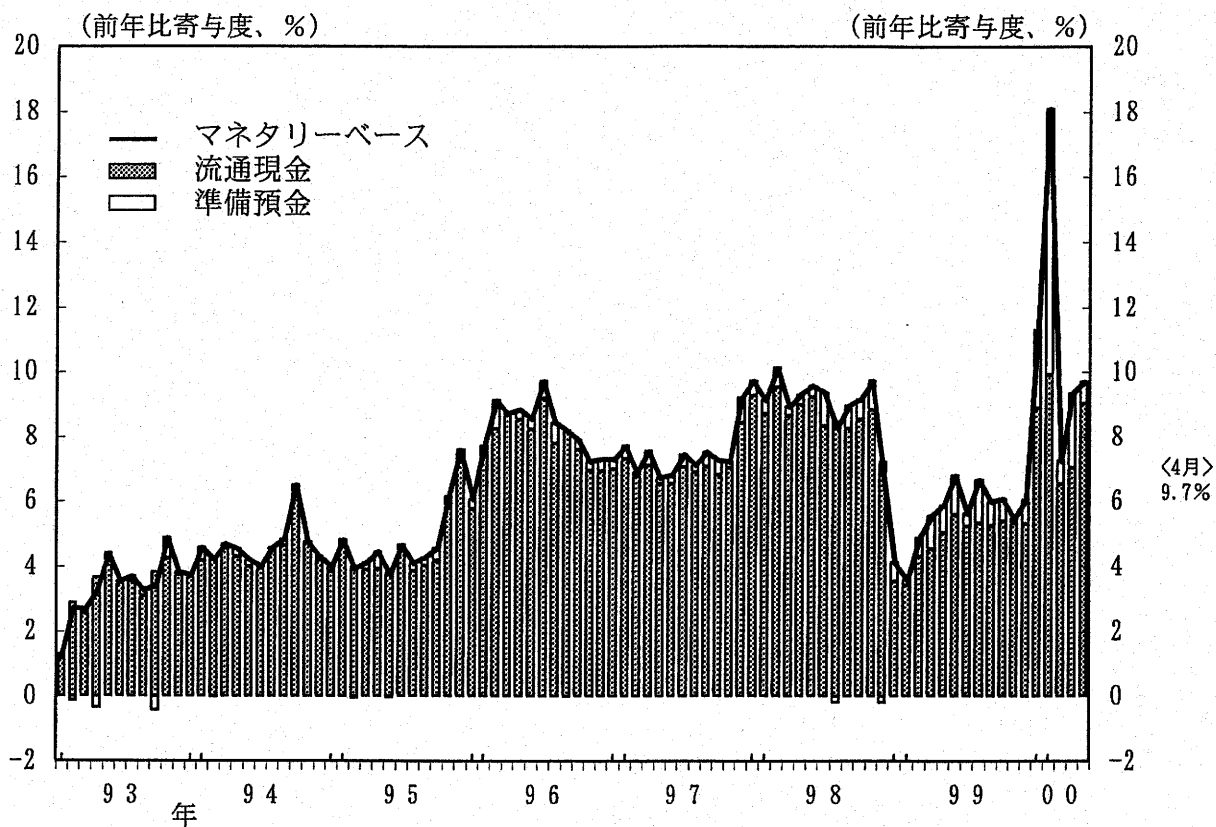


## (2) 信用乗数 (=M2+CD / マネタリーベース)



(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

### マネタリーベース増減の寄与度分解

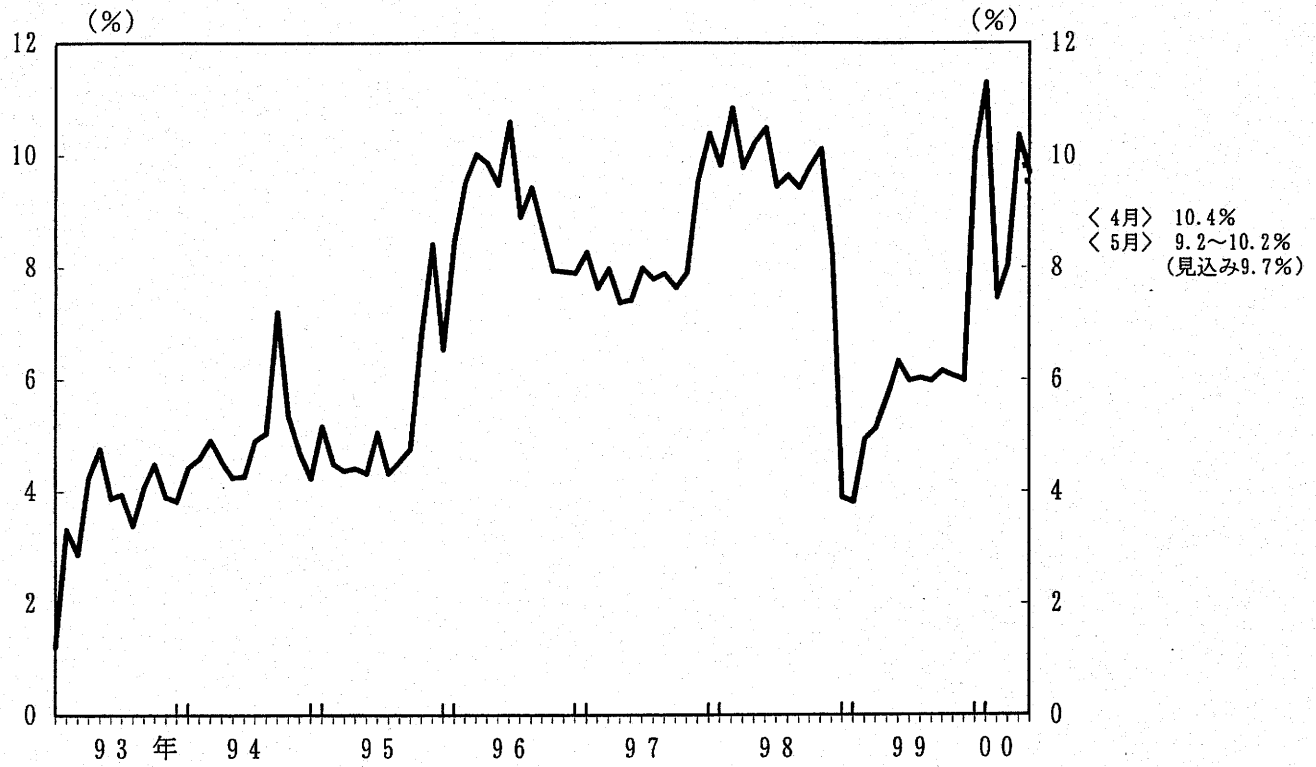


(注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣〈ともに金融機関保有分を含む〉）＋準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

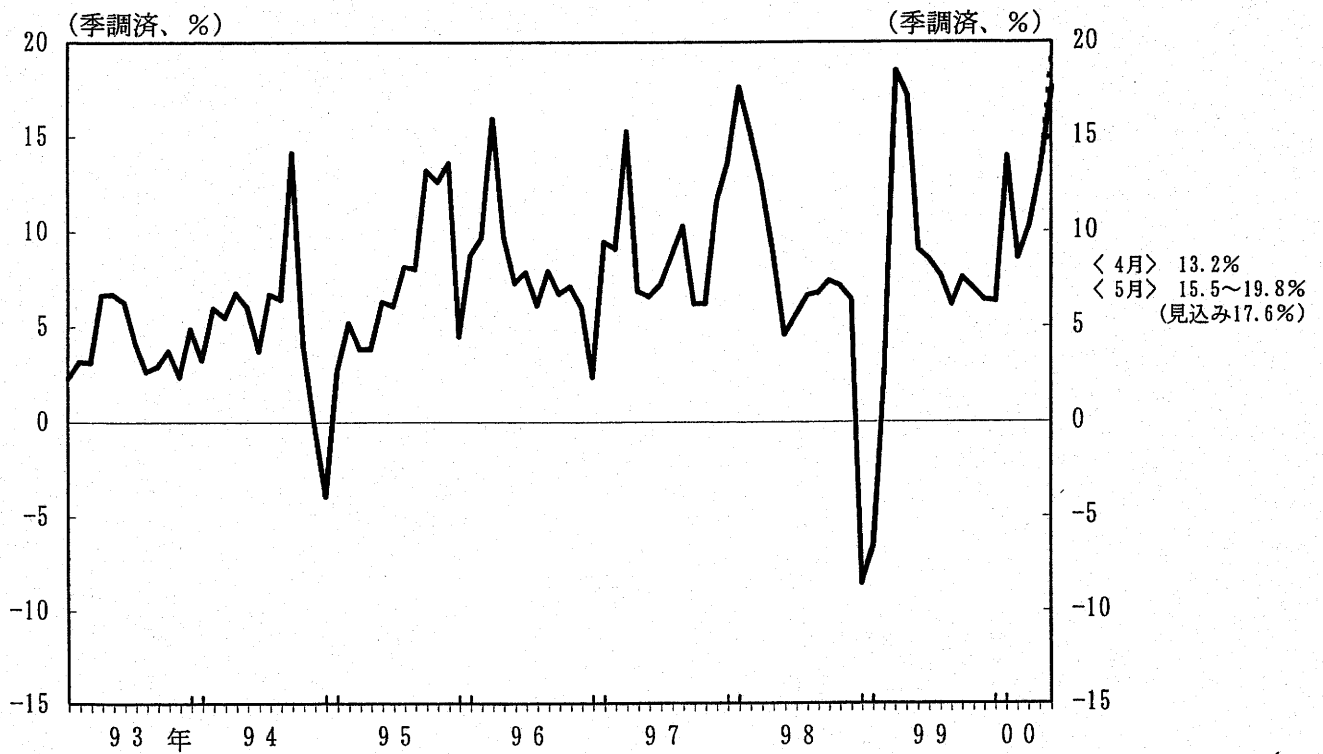
### 銀行券発行高 (平均残高)

2000/5月見込み計数は  
は対外非公表

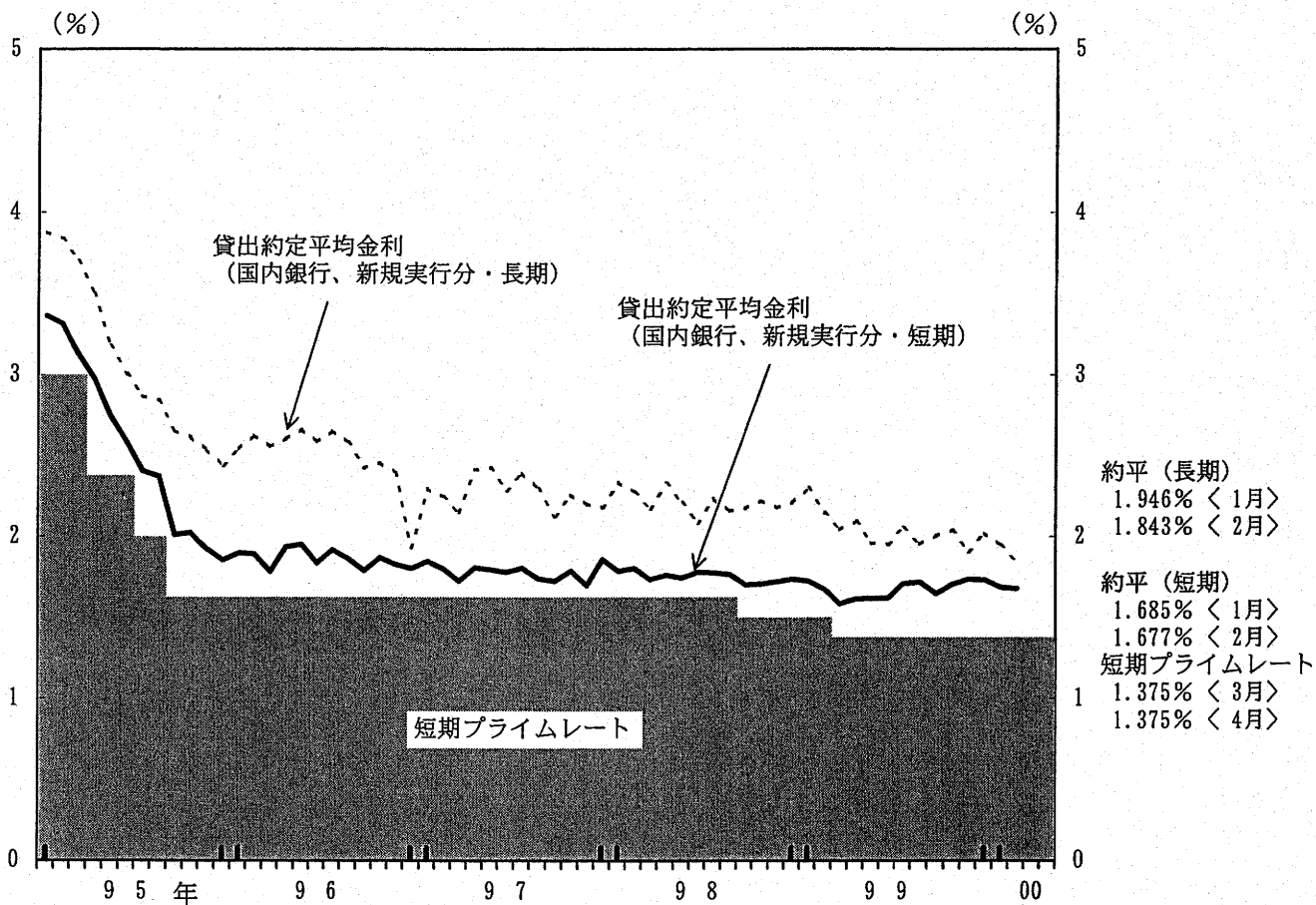
#### (1) 前年比



#### (2) 3か月前比年率



# 貸出金利

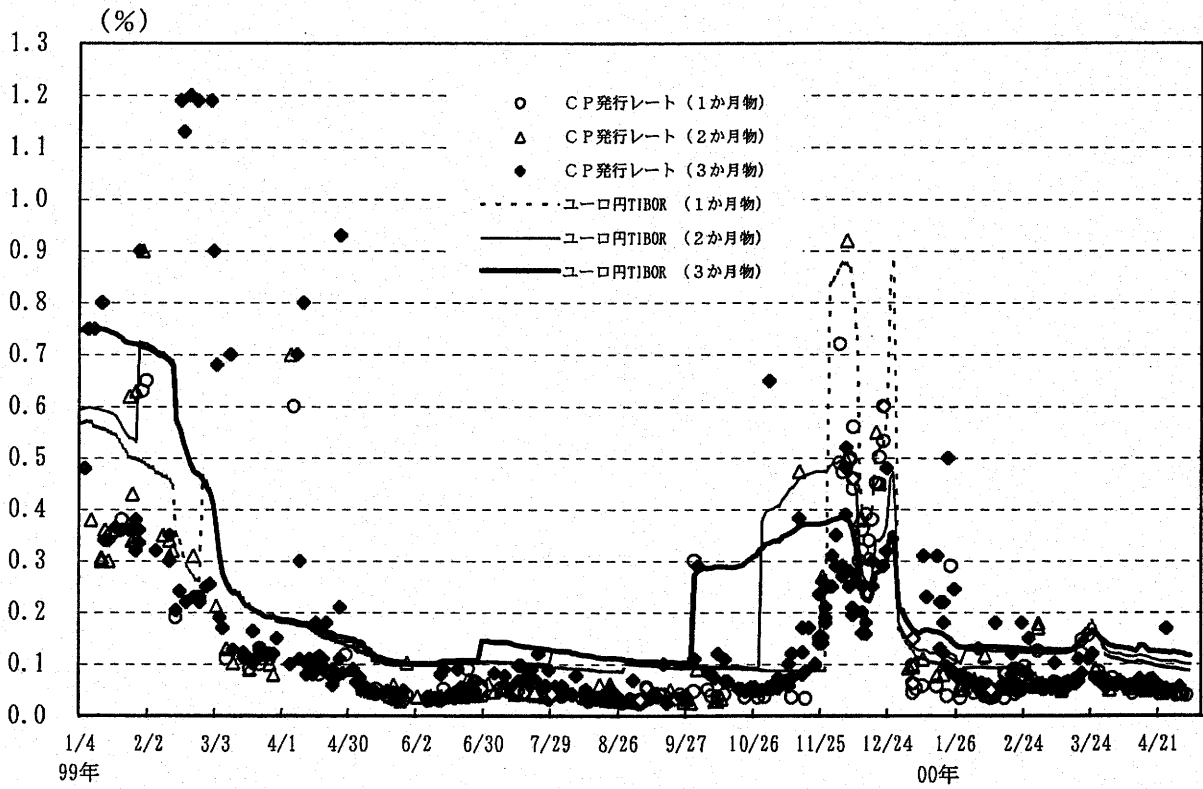


(注) 短期プライムレートは月末時点。

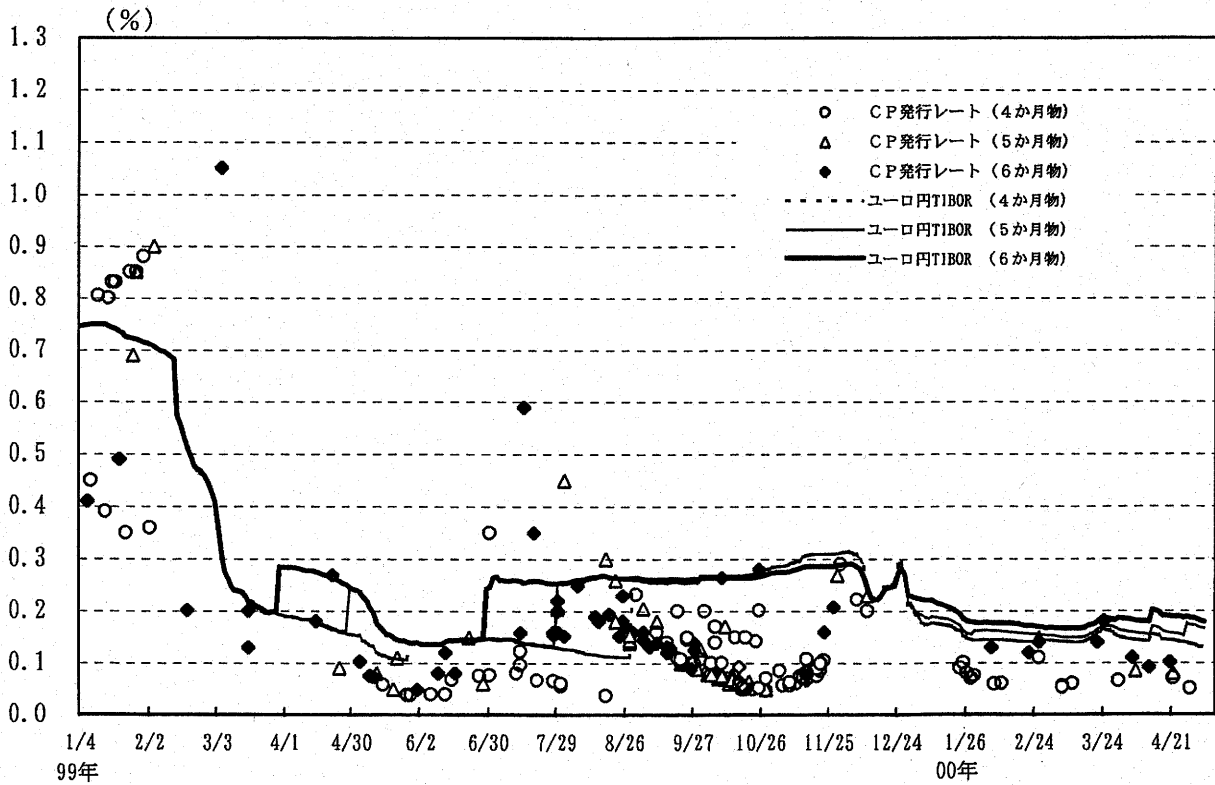


# CP発行レート

## (1) 1～3か月物



## (2) 4～6か月物

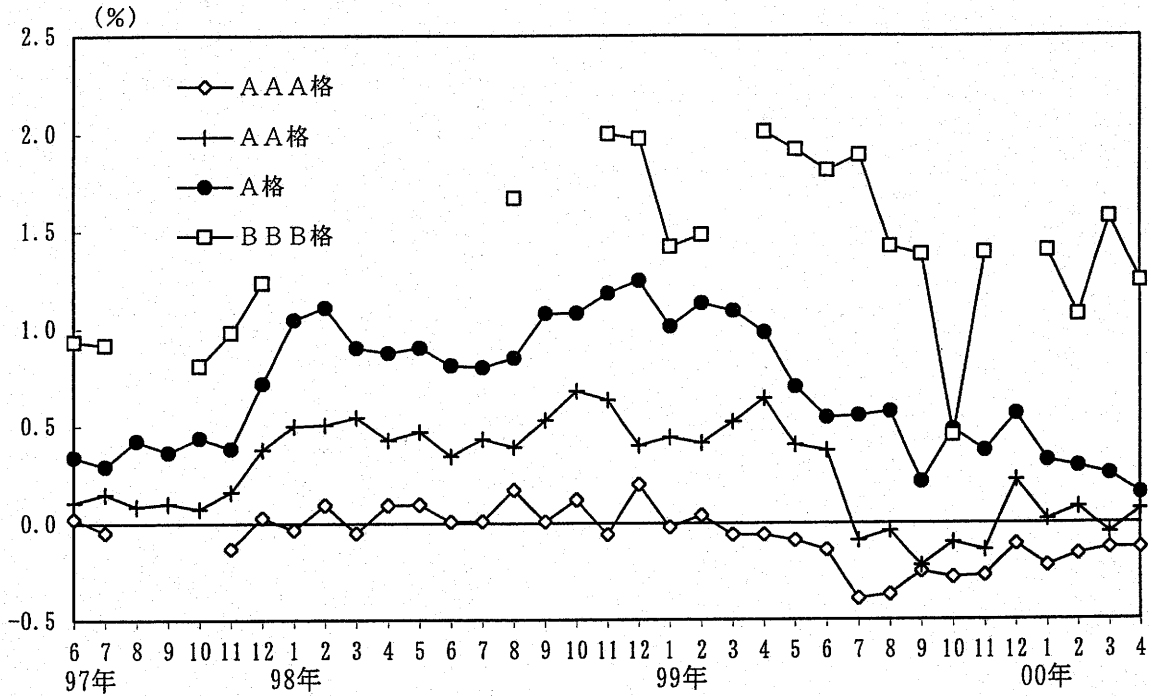


(注) ヒアリング計数。

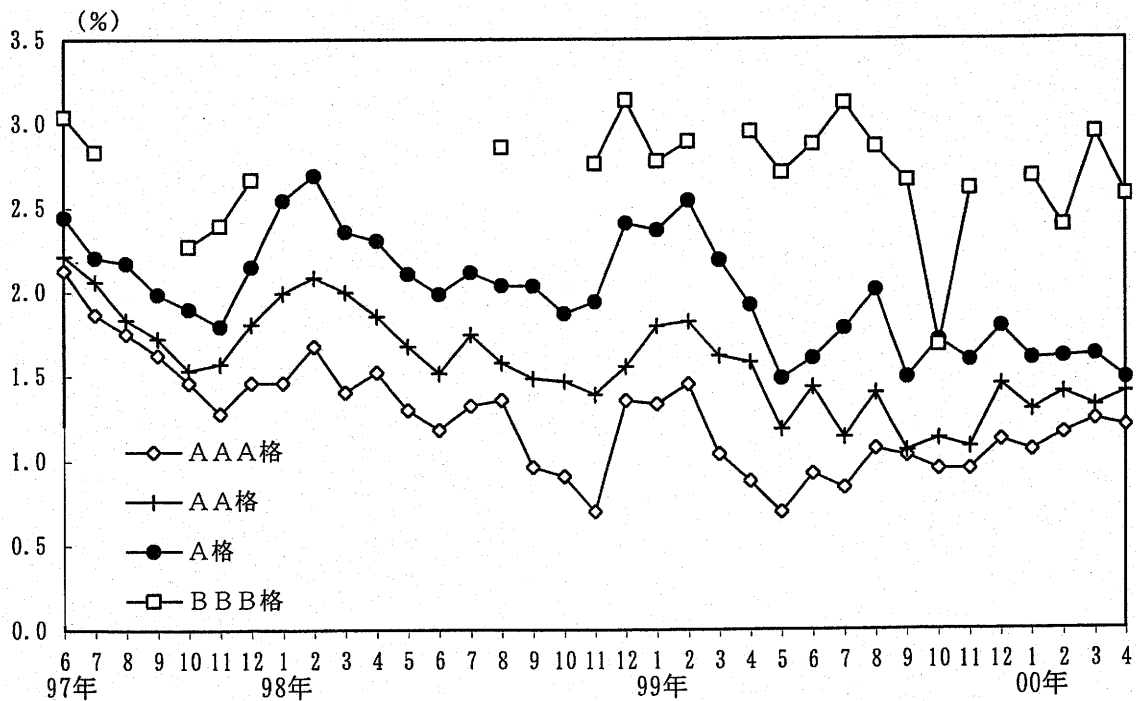


### 社債発行コスト

(1) 格付別普通社債発行スプレッド (スワップレート対比)



(2) 格付別普通社債発行クーポン (5年物)



(注) ここでのスプレッドは、年限5年の社債だけでなく、期間中に発行された全ての社債を対象に計算。また、クーポンは、このスプレッドに、5年物スワップ・レートを足し上げるにより算出。

2000. 5. 12  
企 画 室

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 金融市況面から得られる情報をどのように解釈するか。
- (3) 量的金融指標の動きをどうみるか。
- (4) 景気の先行きについて、再び失速するリスクは着実に減ってきているか。
- (5) 物価の先行きについては、「デフレ懸念の払拭が展望できる」ような情勢に至っているかどうか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### 選択肢 A

金融市場調節方針を引き締め、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて  $\quad$  %前後で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を  $\quad$  %引き上げ、  $\quad$  %とする。）

（考え方）

生産の増加傾向を反映して、企業収益や業況感の改善が明確化し、雇用・賃金面の悪化にも歯止めがかかるなど、民間需要を巡る環境は確実に好転している。こうしたもとで、設備投資は緩やかに増加しているほか、個人消費も、年明け後は、持ち直しの動きがみられている。

このように、生産・所得・支出を巡る経済の前向きな循環メカニズムは着実に動き始めており、日本経済は、民間需要主導の自律的回復局面に入ったものと判断される。

物価面では、これまでの円高や技術革新・流通革命の進行などが物価を押し下げる方向で働いているものの、上記のような経済情勢を踏まえると、先行き、需給バランス面から物価が低下するリスクは大きく後退しているものとみられる。

以上を踏まえると、わが国経済は「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に至ったものと判断される。このため、ゼロ金利政策を解除することが適当である。

## 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

(考え方)

景気は、持ち直しの動きが明確化している。民間需要面でも、一部に回復の動きがみられる。

すなわち、これまでの金融・財政両面からの下支え効果に加え、輸出の増加を背景に、生産は増加を続けている。これを受けて、企業の業況感や収益の改善が続き、雇用・賃金情勢の悪化にも歯止めがかかりつつある。こうしたもとで、設備投資は、緩やかに増加している。

しかし、設備投資回復の持続性と広がりについては、なお注意深くみていく必要がある。また、個人消費は、雇用・所得環境の目立った改善がみられないため回復感に乏しい状態にあり、その立ち直りにはなお時間を要するものと考えられる。

物価は、概ね横ばいで推移するものとみられる。需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は、ひとところに比べれば後退しているものの、引き続き留意していく必要がある。

以上を踏まえると、ゼロ金利政策を継続することが適当である。

## 選択肢 C

金融市場調節方針をさらに一段と緩和する。

その具体的な方法は別途検討する。

(考え方)

景気は、持ち直しの動きが明確化している。民間需要面でも、一部に回復の動きがみられる。

しかし、設備投資回復の持続性と広がり、はまだ不十分である。また、個人消費は、雇用・所得環境の目立った改善がみられないため回復感に乏しい状態にあり、その立ち直りの目処はたっていない。

物価は概ね横ばいで推移するものとみられるが、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は、まだ根強いものとみられる。

こうした情勢に鑑みると、日本経済は、米国金融・資本市場の変調や財政再建路線への転換といったマイナスのショックに対して、十分な抵抗力をもつには至っていない。

従って、景気の自律的回復を明確なものとし、デフレ懸念を早期に払拭するためには、現在のゼロ金利政策では不十分である。さらに思い切った金融緩和に踏み込んでいく必要がある。

以 上

<特定情報：有（種類：審議・検討）>  
<配 布 先：金融政策決定会合参加者>

[篠塚委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。  
対外公表文は別途決定する。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

<特定情報：有（種類：審議・検討）>  
<配布先：金融政策決定会合参加者>

[中原委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。  
対外公表文は別途決定する。

記

中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年1～3月期のマネタリーベース（平残、注）が前年同期比で15%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、それに対応して十分な資金供給を行う。

(注) 新ベース

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >

< 配 布 先：金融政策決定会合参加者 >

[ 議 長 案 ]

### 金融市場調節方針の決定に関する件

( 案 件 )

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、  
別添のとおり公表すること。

記

豊富で弾力的な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

以 上



(別 添)  
平成12年5月17日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりである。

豊富で弾力的な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

以 上

**要注意**

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

公表時間

5月19日(金) 8時50分

2000年5月19日

日 本 銀 行

# 金 融 経 済 月 報

(2000年5月)

本稿は、5月17日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解】

わが国の景気は、持ち直しの動きが明確化している。民間需要面でも、設備投資の緩やかな増加が続くなど、一部に回復の動きがみられる。

最終需要面をみると、外生需要の面では、純輸出（実質輸出－実質輸入）が堅調な海外景気を背景に増加傾向を辿っているほか、公共投資も補正予算の執行に伴い増加に転じつつある。一方、国内民間需要の面では、住宅投資は基調としては緩やかに減少しており、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、回復感に乏しい状態が続いている。しかし、設備投資は、緩やかな増加が続いている。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は増加し、企業の収益や業況感も改善を続けている。企業部門全体としては、設備・雇用過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が強く意識されているが、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が徐々に増えている。雇用面では、雇用者数・賃金の両面でこれまでの減少傾向に歯止めが掛かりつつあるものの、企業が人件費抑制スタンスを堅持する中で、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢については、当面公共投資が増加するほか、日本銀行による金融緩和措置などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、海外景気の回復を背景に純輸出の増加が続くとともに、企業の収益や業況感が改善し続けるもとで、設備投資も緩やかに増加す

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、5月17日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

るものとみられる。もっとも、住宅投資の緩やかな減少が続くとみられるほか、企業の人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないことから、家計の所得環境が好転し個人消費が立ち直るには、なお時間を要するものと考えられる。また、企業の売上げ見通しが引き続き慎重であるだけに、設備投資の持続性や広がりについては、なお注意深くみていくことが必要である。

物価面をみると、輸入物価は、原油等国際商品市況が一旦下落したことを映じて、上昇幅が縮小している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、これまでの原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、幾分強含んでいる。消費者物価は、民間サービス価格がやや弱含んだほか、これまでの円高から輸入製品価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

先行きについては、国内の需給バランスの緩やかな改善や原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し上昇方向に作用する一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品価格の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば物価は横這いで推移するものと考えられる。需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力については、民間需要の一部に回復の動きが出ていることから、一頃に比べ後退しているものの、引き続き留意していく必要がある。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。この間、コール市場残高は、横這い圏内で推移している。

ターム物金利は、やや軟化している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、4月中旬にかけていったん1.8%台まで上昇したが、その後は軟化傾向を辿り、最近では1.7%前後で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、指標によりまちまちの動きがみられるが、総じてみれば、米国株価の急落を受けて一時大幅に下落した後、持ち直し傾向を辿った。

円の対米ドル相場は、4月半ばにいったん円高方向への動きがみられたが、その後は総じてドル高・円安方向の動きとなり、最近は概ね108～109円台で推移している。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されており、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、融資を回復させようとする姿勢を強めている。

しかし、資金需要面では、収益回復に伴うキャッシュ・フローの増加などを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、3月、4月と2か月連続で前年比マイナス幅が縮小したが、基調としては弱めの動きが続いているものとみられる。社債やCPの発行も、落ち着いた動きとなっている。

上述のような状況を受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率は、鈍化傾向を辿っている。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がりつつあり、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退している。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は（図表2）、発注の動きを示す公共工事請負金額が補正予算の執行に伴いこのところ増加していることからみて、増加に転じているものとみられる。先行きについても、緩やかな増加が続くと考えられる。

実質輸出は（図表3～5）、アジア向け情報関連財等を中心に増加傾向を辿っている。一方、実質輸入は、年明け後原油の入着減等から一旦は減少したものの、その後情報関連財や消費財等を中心に増加したことから、1～3月は前期に比べほぼ横這いの動きとなった。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支<sup>2</sup>でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、引き続き増加傾向にあるとみられる。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、このところ概ね横這いの動きが続いている（図表6(1)）。海外景気の面では、米国経済が堅調を維持し、欧州諸国やNIEs、ASEAN諸国でも回復の動きが明確化している（図表6(2)）。こうした状況を背景に、純輸出は当面緩やかな増加傾向を辿る可能性が高い。しかし、拡大が続く米国経済も、株価上昇による資産効果に依存する部分が大いだけに、海外経済の先行きについては引き続き注意深くみていく必要がある。

設備投資は、緩やかな増加を続けている。各種設備投資関連指標をみると、

---

<sup>2</sup> 図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

機械投資とほぼ同時に動くと思われる一般資本財出荷は、昨年末にみられた「コンピューター2000年問題」に伴うコンピューター購入の先送りの反動増もあって、1～3月は季節調整済前期比+10.7%と大幅に増加している。先行指標の動きをみると（図表7）、非居住用建築着工床面積は、10～12月に季節調整済前期比+9.7%と増加した後、1～3月も、非製造業で大型の再開発案件がみられたこともあり、同+17.1%とかなり大幅な増加となっている。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10～12月に季節調整済前期比+8.7%と増加した後、1～3月も同+4.9%と増加している。

先行きについてみると、企業収益、企業金融の面で（図表8）、設備投資を巡る環境の改善が続くとみられる。こうした中で、電子部品等需要の伸びが極めて好調な一部の分野では、ここにきて設備増強の動きが相次いでいる<sup>3</sup>。もっとも、多くの企業では、引き続き慎重な売上げ見通しをたてていることに加え、企業部門全体としてみるとなお設備過剰感が強いことを考えれば、今後の設備投資の持続性や広がりについては、なお注意深くみていくことが必要である。

個人消費の動向をみると、一部に幾分明るい動きがみられるものの、全体としては依然回復感に乏しい状態が続いている。各種売上指標をみると（図表9）、家電販売がパソコンを中心に高水準を維持しているほか、乗用車販売台数も、昨年末に比べ、持ち直している。旅行取扱高も、昨年末に「コンピューター2000年問題」の影響から大きく落ち込んだ後、回復傾向が続いている。一方、百貨店売上高はこのところ低迷しており、チェーンストア売上高も減少傾向が続い

---

<sup>3</sup> 企業へのヒアリングによると、電子部品関連分野では、需要の強さを背景に、設備投資の前倒しや上方修正の動きも出てきている。



ている。

先行きの消費動向については、昨年春先以降足踏み状態にあった消費者心理が再び緩やかに改善しているという好材料はあるものの（図表 10）、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中であっては、当面はっきりとした回復感に乏しい状態が続く可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 11）、年明け以降は増加しているものの、これは主に持家着工の一時的な集中によるものとみられ、こうした振れを均すと緩やかな減少基調にあるものとみられる（季節調整済の年率戸数、99 年 10～12 月 117 万戸→2000 年 1～3 月 127 万戸）。

先行きについては、貸家着工が供給過剰感が強い中で低迷を続けるとみられる。持家についても、住宅金融公庫への借入れ申し込み状況からみて、緩やかな減少傾向を辿ると考えられる<sup>4</sup>。また、分譲住宅は、当面概ね横這いで推移する可能性が高い。

以上のような最終需要動向に加え、在庫調整が概ね完了したとみられるもとで（図表 12）、鉱工業生産は、季節調整済前期比でみて、10～12 月に +0.8% と増加した後、1～3 月も +2.8% の増加となるなど増加基調が続いている（図表 13）。先行きについても当面堅調に推移すると予想される。

雇用・所得環境をみると、景気の持ち直しが明確化する中で、雇用者数・賃金の両面でこれまでの減少傾向に歯止めが掛かりつつあるが、全体としては依然厳しい状況が続いている。労働需給をみると（図表 14）、3 月の有効求人倍

---

<sup>4</sup> 住宅金融公庫への 99 年度第 4 回借入れ申し込み（個人住宅建設）は、3.8 万戸（前年比 -62.5%）と、前回申し込み（3.7 万戸、前年比 -47.2%）に続き、低い水準に止まった。

率（季節調整済）は 0.53 倍と、前月（0.52 倍）に比べやや改善する一方、3月の完全失業率（季節調整済）は 4.9%と、前月に続き統計作成開始（53 年）以来のピークで推移している<sup>5</sup>。常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模 5 人以上）は、前年をやや下回る水準で横這いで推移している。賃金面をみると（図表 15）、3月の 1 人当り名目賃金は、生産の増加に伴い所定外給与が持ち直しているほか、所定内給与も増加したが、特別給与が地方公務員等のボーナス減少から大幅に減少したため、一時的に前年を下回った。このような雇用者数・賃金の動きを反映して、3月の雇用者所得も前年水準を下回った。先行きについては、生産活動の回復が、所定外給与や労働需給に好影響を及ぼしていくことが予想される。しかし、企業の雇用過剰感は後退しているとはいえ依然強く、企業は人件費の抑制スタンスを堅持しているため、家計の所得環境の改善にはなお時間を要するものと考えられる。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 17）、原油等国际商品市況が一旦下落したことを反映して、上昇幅が縮小している。

国内卸売物価（夏季電力料金調整後<sup>6</sup>、図表 18）の前年比は、これまでの原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、強含みで推移している。最

---

<sup>5</sup> 常用労働者数が横這いで推移し、新規求人が増加する中で、失業率が既往ピークで推移している背景には、経済の構造変化に伴い求人と求職側のニーズの不一致が強まっている可能性が考えられる。

<sup>6</sup> 電力使用量が膨らむ 7～9 月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。具体的な算出方法については、図表 18 の脚注参照。

近の動きを3か月前比でみると、電気機器等が下落する一方で、石油・化学製品の上昇等が続いていることから、幾分強含んでいる（3か月前比、2000年2月+0.1%→3月+0.1%→4月+0.2%）。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因）<sup>7</sup>は（図表19）、一般サービス価格等の低下から、前年比、3か月前比ともに、小幅の下落が続いている（3か月前比、2000年1月-0.2%→2月-0.1%→3月-0.2%）。

消費者物価（除く生鮮食品）は（図表20）、前年との対比では、これまでの円高の影響から輸入製品価格の低下が進んでいることや、民間サービス価格のうち外食が下落したこともあり、幾分弱含んでいる<sup>8</sup>。一方、これを3か月前比でみると、民間サービスのうち振れが大きい家賃が上昇する一方で外食が下落したほか、商品が趨勢的に軟化していることから、基調としては幾分弱含みで推移している（3か月前比、2000年1月0.0%→2月0.0%→3月-0.1%）。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、国内の需給バランスの緩やかな改善やこれまでの原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し上昇方向に作用する一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸

---

<sup>7</sup> 企業向けサービス価格（国内需給要因）とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目のみから構成される指数を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。具体的な算出方法については、図表19の脚注参照。

なお、3月の企業向けサービス価格指数の総平均を前年比でみると、国内需給要因以外の品目に大きな動きがみられなかったことから、国内需給要因と同じような動きとなっている（2000年2月前年比-0.6%→3月同-0.6%）。

<sup>8</sup> なお、生鮮食品を含む消費者物価総合は、98年10～12月に高騰した生鮮野菜が昨年とは低下気味に推移したため、昨年末にかけて前年比1%強のマイナスが続いていた。しかし、こうした要因が剥落するに伴い、最近では前年比マイナス幅は徐々に縮小している（2000年2月前年比-0.6%→3月同-0.5%）。

入製品価格の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば物価は横這いで推移するものと考えられる<sup>9</sup>。需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力については、民間需要の一部に回復の動きが出ていることから、一頃に比べ後退しているものの、引き続き留意していく必要がある。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表 21(1)、22)、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、概ね0.02%と、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。この間、コール市場残高は、横這い圏内で推移している。

ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)やTB・FBレートは、やや軟化している。ジャパン・プレミアムは(図表 24)、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回り(新発債、前掲図表 21(2))は、4月中旬にかけて一時1.8%台まで上昇したが、その後は軟化傾向を辿り、最近では1.7%前後で推移している。この間、民間債(金融債、社債)と国債との流通利回りスプレッド(図表 26、27)は、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向にある。

株価は(図表 28(1))、指標によりまちまちの動きがみられるものの、総じ

---

<sup>9</sup>より仔細にみると、同じ商品に関する物価指数でも、その性格の違いを反映して、動きに若干の違いが出るものとみられる。すなわち、石油関連製品のウェイトが相対的に高い国内卸売物価がやや強含みで推移する一方、輸入製品の比率の高い消費者物価(農水畜産物を除く商品)は、これまでの円高の影響から、やや弱含みで推移する可能性が高い。

てみれば、4月中旬の米国株価の急落を受けて一時大幅に下落した後、持ち直し傾向を辿っており、東証株価指数（TOPIX）や東証2部指数、日経店頭平均などは、足許では4月中旬の大幅下落前の水準を概ね回復している。

為替相場をみると（図表 29）、円の対米ドル相場は、4月半ばにいったんやや円高方向の動きがみられたが、その後は総じてドル高・円安方向の動きとなり、最近では概ね108～109円台で推移している。

## （2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表 30）、 $M_2 + CD$ の前年比は、民間資金需要の低迷などを反映して、伸び率は鈍化傾向を辿っている（99年12月+2.6%→2000年1月+2.6%→2月+2.1%→3月+1.9%）。

4月のマネタリーベース（流通現金+準備預金）前年比は（図表 31）、前月に比べ、若干伸び率を高めた。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、基本的には慎重な融資姿勢が維持されている。しかし、金融機関自身の資金繰りや自己資本面での制約は緩和されており、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、融資を回復させようとする姿勢を強めている。

しかし、資金需要面では、収益回復に伴いキャッシュ・フローが増加しているうえ、まだ設備投資などの支出水準がこれを下回っているため、企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>10</sup>、図表 32）、民間銀行による経営健全化計画への対応努力などを反映して、3月、4月と2か月連続で前年比マイナス幅が縮小したが、基調としては弱めの動きが続いているものとみられる（99年12月-2.2%→2000年1月-2.4%→2月-2.5%→3月-2.1%→4月-1.8%）。社債やCPの発行も（図表 34）、落ち着いた動きとなっている。

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は（図表 36）、概ね横這い圏内で推移している。社債の発行金利も低水準で推移している。この間、CPの発行金利も、既往ボトム圏内のきわめて低い水準となっている。

この間、3月の企業倒産件数は（図表 37）、期末要因もあってやや増加した。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がりつつあり、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退している。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善が、実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、見守っていくことが必要である。

以 上

---

<sup>10</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、および③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

## 金融経済月報（2000年5月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	企業金融関連指標
(図表 9)	個人消費関連指標
(図表 10)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 11)	住宅投資関連指標
(図表 12)	在庫循環
(図表 13)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	雇用者所得
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と商品市況
(図表 18)	国内卸売物価
(図表 19)	企業向けサービス価格
(図表 20)	消費者物価
(図表 21)	市場金利等
(図表 22)	短期金融市場
(図表 23)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 24)	ジャパン・プレミアム
(図表 25)	長期金利の期間別分解
(図表 26)	金融債流通利回り
(図表 27)	社債流通利回り
(図表 28)	株価
(図表 29)	為替レート
(図表 30)	マネーサプライ（M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 31)	マネタリーベース
(図表 32)	民間銀行貸出
(図表 33)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 34)	資本市場調達
(図表 35)	その他金融機関貸出
(図表 36)	貸出金利
(図表 37)	企業倒産

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	99/7-9月	10-12月	2000/1-3月	2000/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	-1.8	p -0.2	2.1	0.2	p -2.3	n. a.
全国百貨店売上高	-1.8	-0.6	p -0.3	1.4	-1.0	p -3.3	n. a.
チェーンストア売上高	-0.5	-2.1	-1.0	0.0	2.8	-1.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈286〉	〈287〉	〈298〉	〈313〉	〈294〉	〈285〉	〈312〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	1.8	3.3	10.6	6.2	3.4	4.1	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	2.2	-4.5	2.8	4.7	7.0	0.0	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈123〉	〈117〉	〈127〉	〈135〉	〈121〉	〈124〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	2.3	8.7	4.9	-0.3	-0.5	-4.9	n. a.
製造業	3.1	7.9	4.5	-2.3	6.0	-8.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.4	10.1	7.9	1.2	-3.8	1.7	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.9	9.7	17.1	27.4	-9.3	-4.9	n. a.
鉱工業	6.7	7.9	15.8	27.5	11.2	-12.4	n. a.
非製造業	-5.3	10.6	16.4	27.4	-16.4	-0.2	n. a.
公共工事請負金額	2.1	-3.2	25.3	3.0	8.5	46.9	n. a.
実質輸出	6.7	2.5	4.9	-0.7	5.7	2.1	n. a.
実質輸入	2.6	5.2	0.4	-7.9	3.6	7.9	n. a.
生産	3.9	0.8	p 2.8	0.2	3.3	p -1.0	n. a.
出荷	4.1	1.4	p 3.0	1.9	1.0	p -0.7	n. a.
在庫	-1.2	-2.2	p 1.8	0.8	0.3	p 0.7	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈100.1〉	〈98.7〉	〈p 98.6〉	〈99.4〉	〈98.2〉	〈p 98.6〉	〈n. a.〉
実質GDP	-1.0	-1.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.



## 国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	99/7-9月	10-12月	2000/1-3月	2000/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.47>	<0.49>	<0.52>	<0.52>	<0.52>	<0.53>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.72>	<4.63>	<4.82>	<4.68>	<4.85>	<4.92>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-0.3	1.4	p 3.5	3.3	2.2	p 5.1	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.7	-0.1	-0.4	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.2	-0.2	p -0.2	-0.2	-0.2	p -0.2	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.9	-1.2	p 0.6	1.4	1.1	p -0.9	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.3 <0.1>	-0.7 <0.1>	-0.1 <0.1>	-0.3 <0.0>	-0.1 <0.1>	0.1 <0.1>	0.5 <0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	0.0 <-0.1>	-0.2 <-0.1>	-0.2 <0.0>	-0.3 <0.0>	-0.1 <0.0>	-0.3 <-0.1>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.1 <-0.1>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	-0.8 <-0.2>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	3.6	3.0	p 2.2	2.6	p 2.1	p 1.9	n.a.
取引停止処分件数	-18.5	3.3	55.4	56.1	59.3	51.9	n.a.

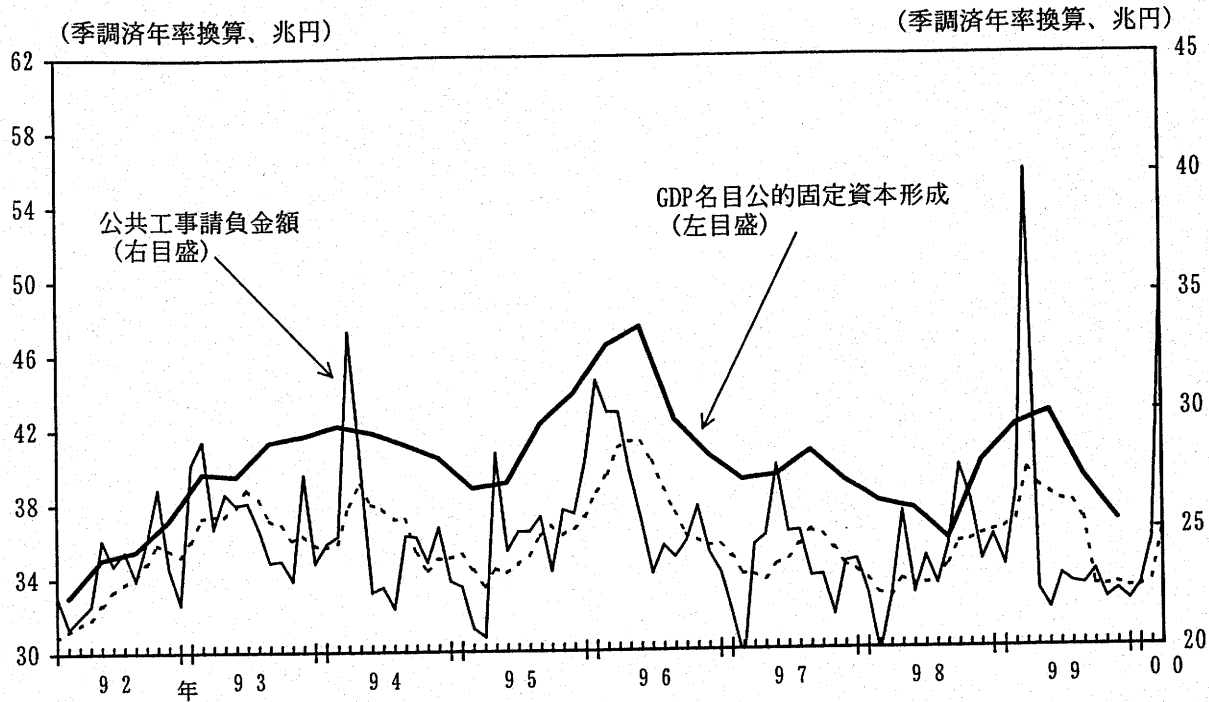
(注) 1. p は速報値。

2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

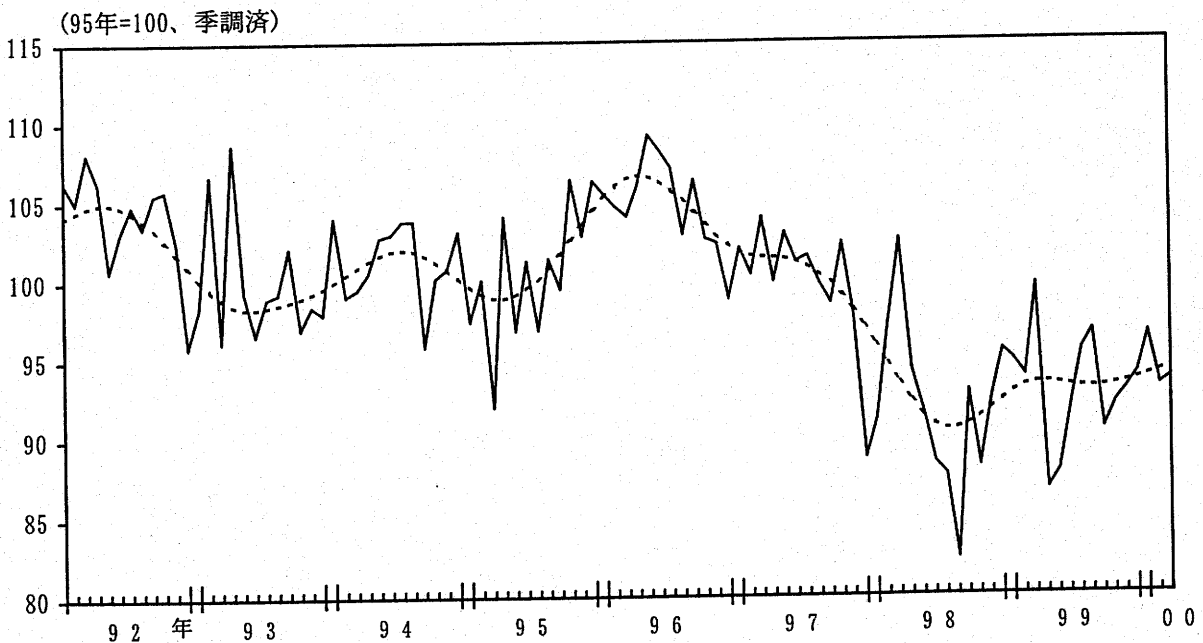
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、  
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民所得統計」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、  
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、  
 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



## (2) 公共投資関連財出荷

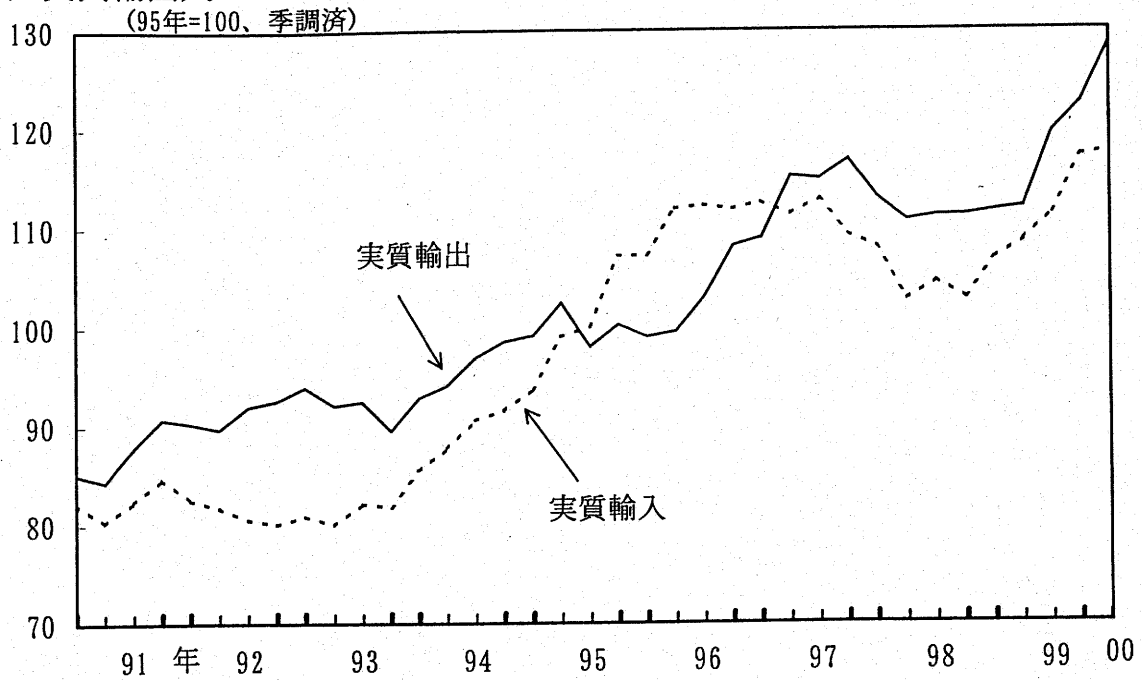


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。  
 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季節調整値。同計数は、毎月季節調整替えを行う関係から、過去に溯って毎月改訂される。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。  
 4. 公共投資関連財出荷の2000/3月の値は速報値。

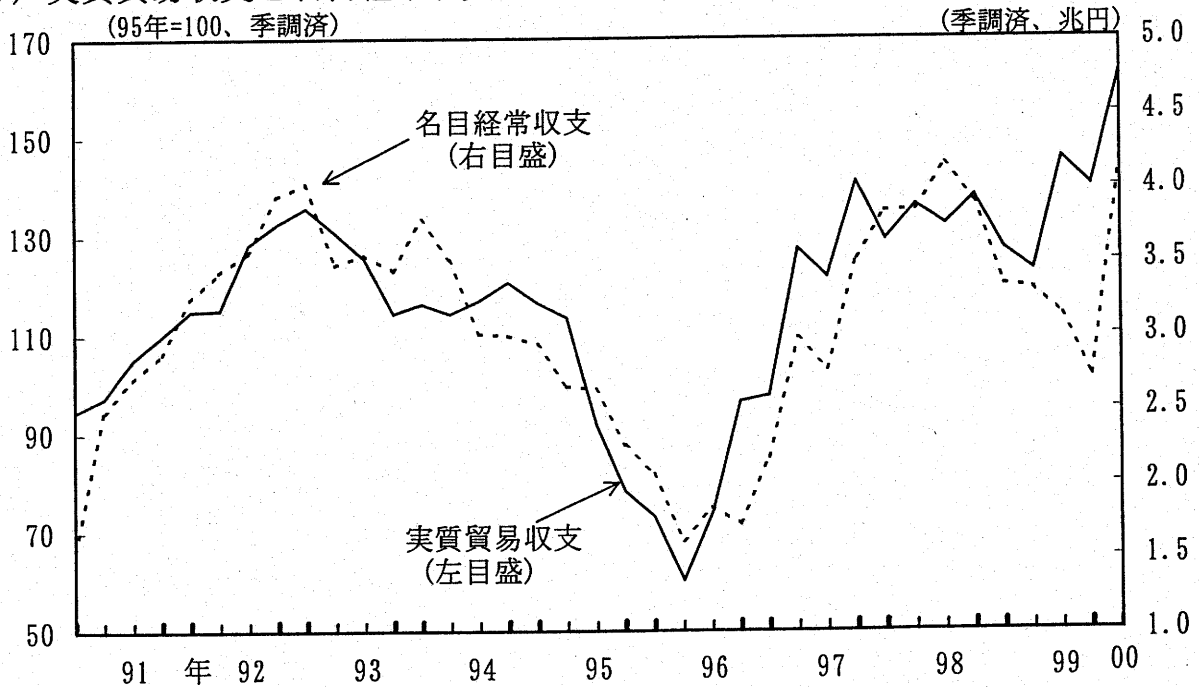
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 輸 出 入

## (1) 実質輸出入



## (2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。  
 2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、その輸出入差を指数化したもの。  
 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。  
 4. 名目経常収支の2000/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

## 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	2000年 1月	2	3
米国	<30.7>	6.8	4.6	0.5	2.1	5.7	-0.1	3.6	-3.5	5.3	2.1
EU	<17.8>	15.6	0.9	-1.5	-4.5	5.2	2.6	4.3	-2.3	5.4	4.3
東アジア	<35.8>	-18.1	12.0	7.9	3.9	7.8	2.3	12.6	9.3	-1.3	3.6
中国	<5.6>	0.5	12.3	17.2	-6.3	8.4	-7.7	19.4	12.6	11.9	-0.2
NIEs	<21.5>	-16.5	11.2	5.7	5.6	8.6	5.0	12.7	9.6	-2.9	2.6
台湾	<6.9>	-0.4	7.8	3.4	3.7	7.4	6.9	5.8	-2.0	4.7	1.0
韓国	<5.5>	-35.3	43.9	20.8	4.4	12.1	9.4	18.8	10.4	0.4	2.2
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.6	7.5	7.0	5.6	2.1	8.6	6.6	-4.7	8.3
タイ	<2.7>	-29.4	15.3	8.7	0.2	11.4	8.8	-2.0	-1.0	-3.5	-0.2
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	4.9	-0.7	5.7	2.1

- (注) 1. < >内は、99年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	2000年 1月	2	3
中間財	<14.2>	2.9	5.4	0.8	4.2	1.9	-2.3	2.8	-3.3	4.1	4.5
自動車関連	<21.5>	1.3	2.8	-1.5	-3.0	8.4	1.7	-4.0	-14.5	17.3	0.5
消費財	<7.2>	5.0	5.0	1.3	-0.9	6.1	4.4	5.1	5.0	-1.6	-1.7
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	1.9	3.2	7.3	2.3	14.7	4.4	4.3	6.0
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	3.8	-1.5	7.0	1.4	14.1	13.3	-3.7	4.0
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	4.9	-0.7	5.7	2.1

- (注) 1. < >内は、99年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

## 実質輸入の内訳

## (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	2000年 1月	2	3
米国	<21.7>	-3.7	-2.9	9.2	-9.2	-0.3	8.8	-5.1	-7.8	-0.3	0.5
EU	<13.8>	-6.5	5.8	2.6	-2.4	6.2	3.1	1.0	-2.6	1.0	7.5
東アジア	<37.6>	-7.7	15.8	7.6	5.8	2.8	7.7	7.1	-5.7	6.5	11.2
中国	<13.8>	-4.4	11.9	7.6	4.7	0.4	7.3	12.6	-3.6	3.4	24.3
NIEs	<11.6>	-10.9	24.2	11.7	5.3	4.5	12.3	5.0	-4.9	3.0	9.1
台湾	<4.1>	-11.1	25.6	13.5	5.0	3.0	12.6	15.0	1.7	8.8	8.4
韓国	<5.2>	-9.5	30.8	11.2	8.6	4.6	18.3	0.7	-2.5	-2.5	3.0
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.6	4.1	7.5	3.7	4.0	3.4	-8.6	13.4	0.1
タイ	<2.9>	-7.1	5.4	4.3	2.0	1.3	4.0	4.8	-2.4	1.8	4.8
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	0.4	-7.9	3.6	7.9

- (注) 1. < >内は、99年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。

## (2) 財別

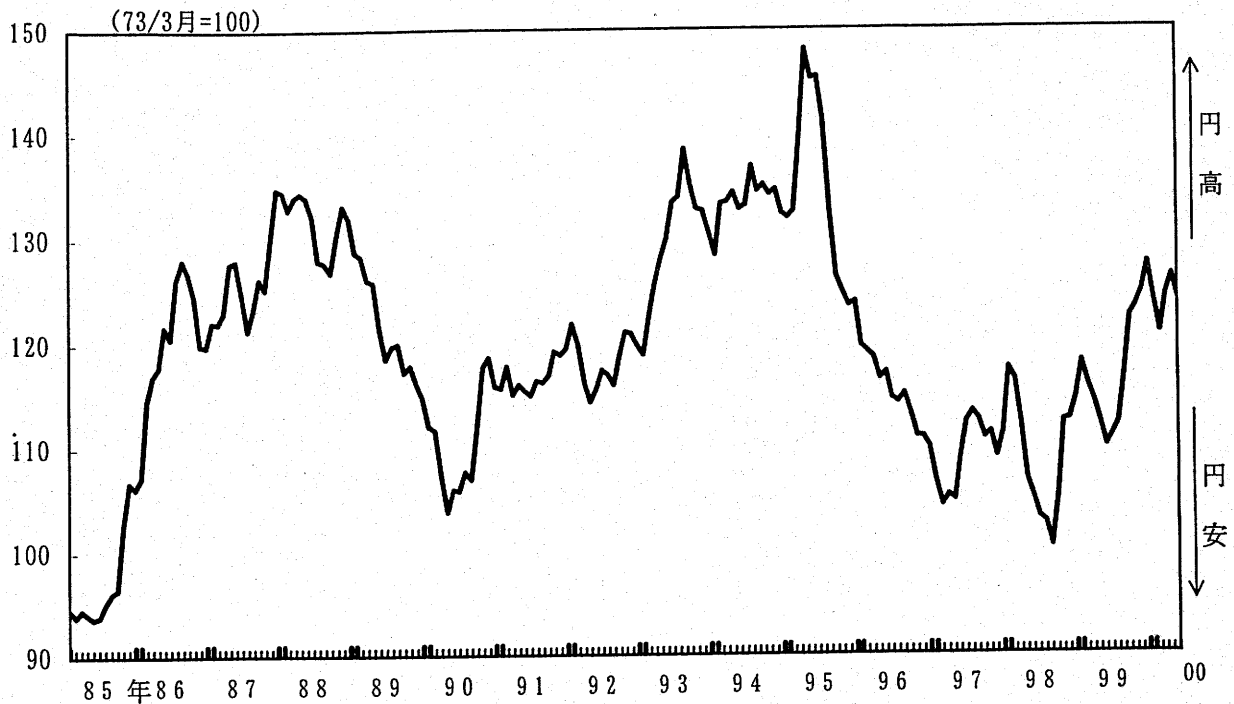
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	2000年 1月	2	3
素原料	<23.2>	-6.0	2.7	1.6	1.4	0.1	1.8	-0.3	-6.8	5.1	8.7
中間財	<13.5>	-7.1	3.6	3.3	1.7	4.1	1.1	0.6	-10.7	6.3	6.5
食料品	<14.3>	-4.0	2.8	4.8	-0.3	0.3	2.9	4.1	-4.0	3.5	1.2
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	1.9	10.2	0.5	6.5	4.1	-5.6	0.3	22.1
情報関連	<14.4>	-5.8	18.7	6.7	6.2	4.4	12.4	7.1	-1.3	4.7	7.0
資本財・部品	<12.9>	2.7	5.1	15.3	-11.4	1.8	13.6	-5.9	-10.1	-0.9	8.9
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	0.4	-7.9	3.6	7.9

- (注) 1. < >内は、99年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

## 純輸出を取り巻く環境

## (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近5月は12日までの平均値。  
2. 主要輸出相手国通貨 (24通貨) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国の物価指数で実質化したうえで、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

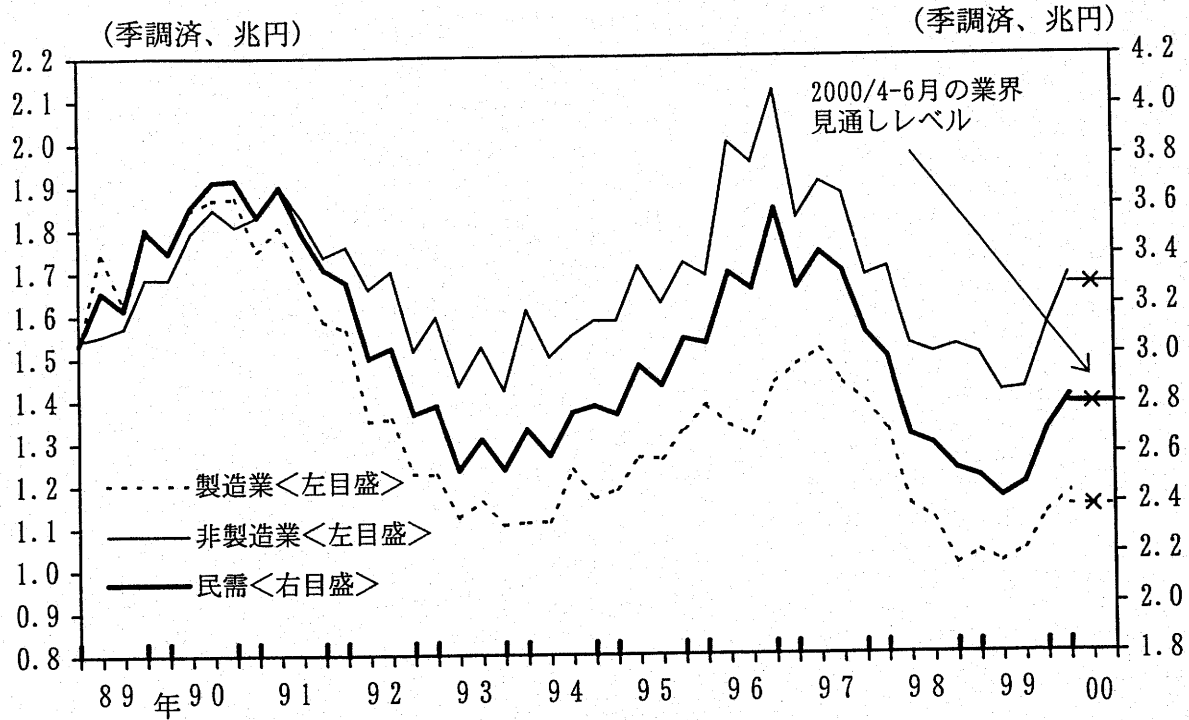
(2) 海外経済 — 実質GDP、( ) 内は民間機関による見通し  
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		98年	99年	2000年	99年 2Q	3Q	4Q	2000年 1Q
米	国	4.3	4.2	( 4.5)	1.9	5.7	7.3	5.4
欧 州	E U	2.7	2.4	( 3.2)	2.4	4.1	3.2	n. a.
	ド イ ツ	2.2	1.5	( 2.8)	0.3	3.5	2.7	n. a.
	フ ラ ン ス	3.2	2.9	( 3.7)	3.2	3.9	3.0	n. a.
	英 国	2.2	2.1	( 3.2)	3.0	4.1	3.1	1.8
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	( 7.4)	(1~6月) 7.6	(1~9月) 7.4	(1~12月) 7.1	8.1
	N 韓 国	-6.7	10.7	( 7.8)	10.8	12.8	13.0	n. a.
	I 台 湾	4.6	5.7	( 6.7)	6.6	5.1	6.8	n. a.
	E 香 港	-5.1	2.9	( 5.8)	1.1	4.4	8.7	n. a.
	S シンガポール	0.4	5.4	( 6.1)	6.6	6.9	7.1	n. a.
A S E A N 4	タ イ	-10.2	4.2	( 5.3)	2.6	7.4	6.5	n. a.
	インドネシア	-13.2	0.2	( 4.2)	3.3	0.7	5.8	n. a.
	マレーシア	-7.5	5.4	( 6.6)	4.1	8.2	10.6	n. a.
	フィリピン	-0.5	3.2	( 3.8)	3.6	3.4	4.6	n. a.

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。  
2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (4/10日号)」(Aspen Publishers社)。欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (4/10日号)」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (4/10日号)」(ConsensusEconomics社)による。

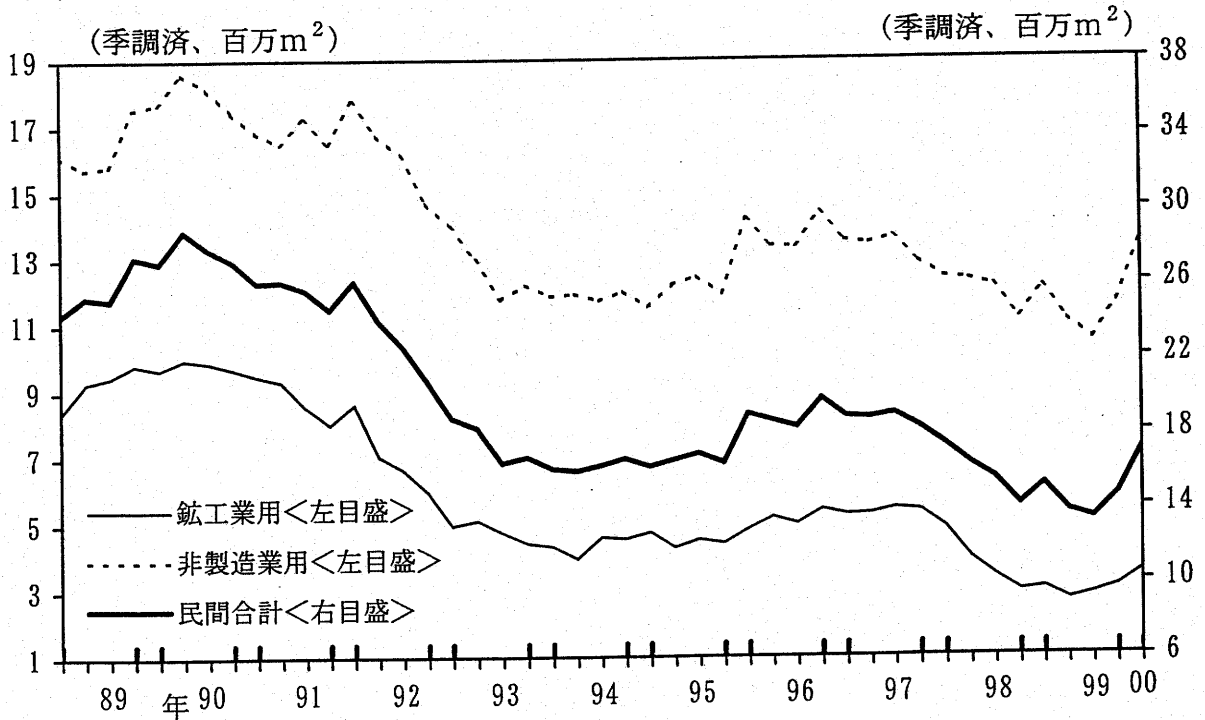
# 設備投資関連指標

## (1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

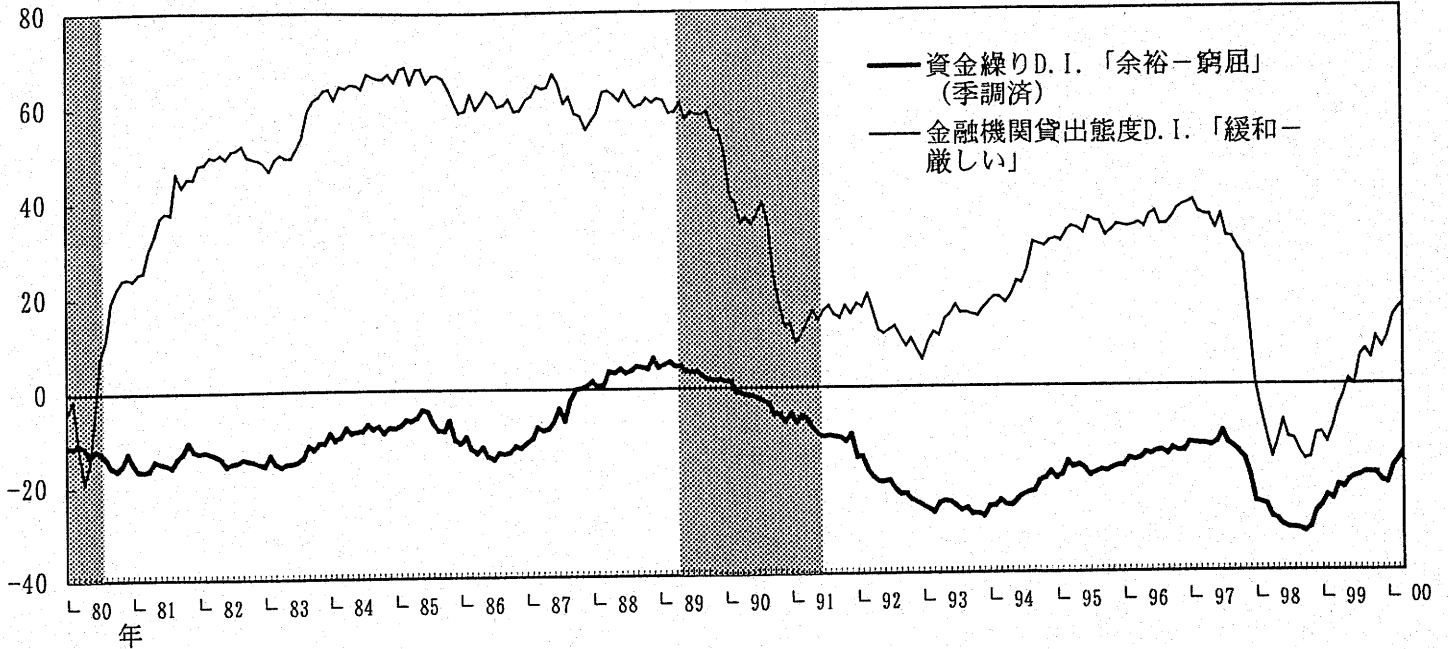


(注) X-11による季節調整値。

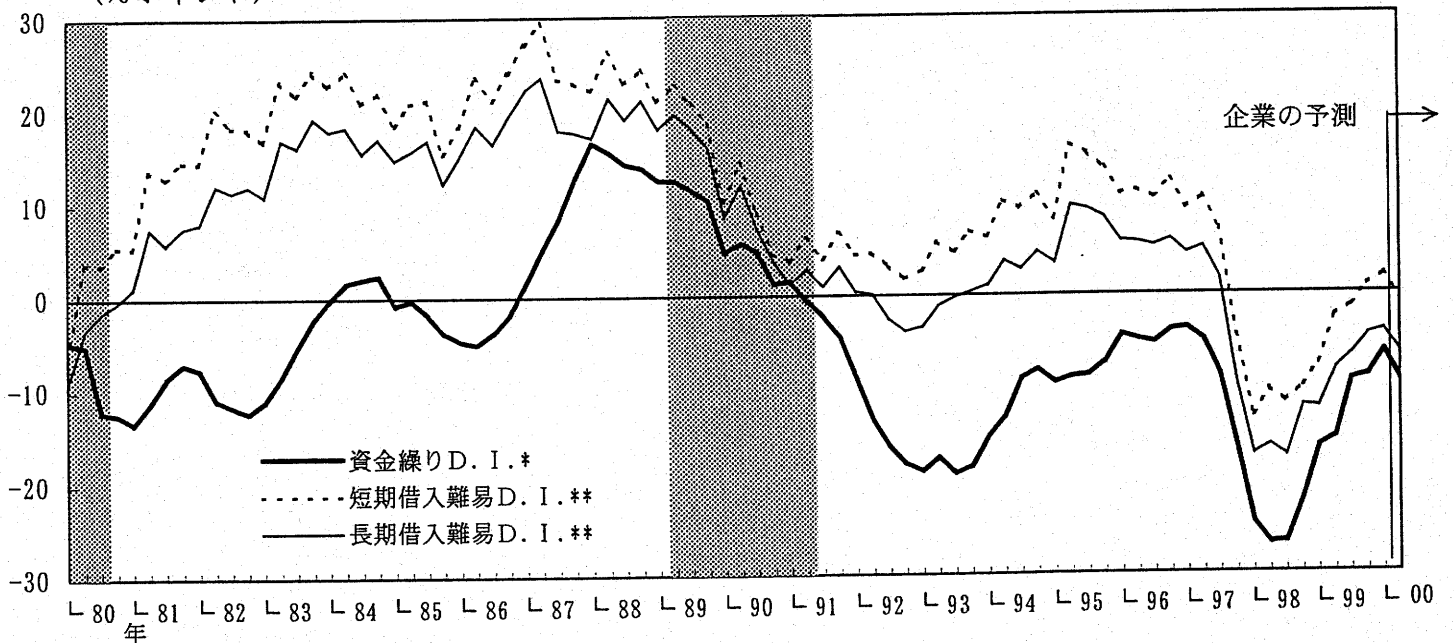
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

# 企業金融関連指標

(1) 中小企業景況調査 (月次)  
(%ポイント)



(2) 中小企業動向調査 (四半期)  
(%ポイント)



\* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合、季節調整済。

\*\* 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(注) 1. シャドー部分は、公定歩合引き上げ局面。

2. 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 652社<2000/4月調査>)

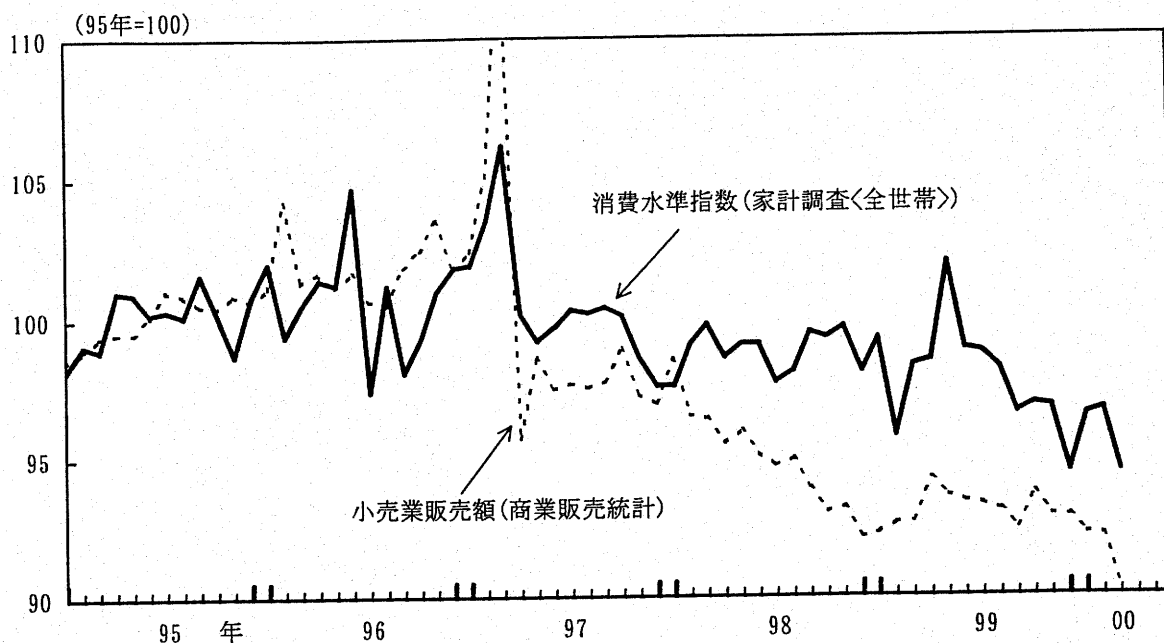
中小企業動向調査：調査対象 12,495社 (有効回答数： 6,200社<2000/3月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

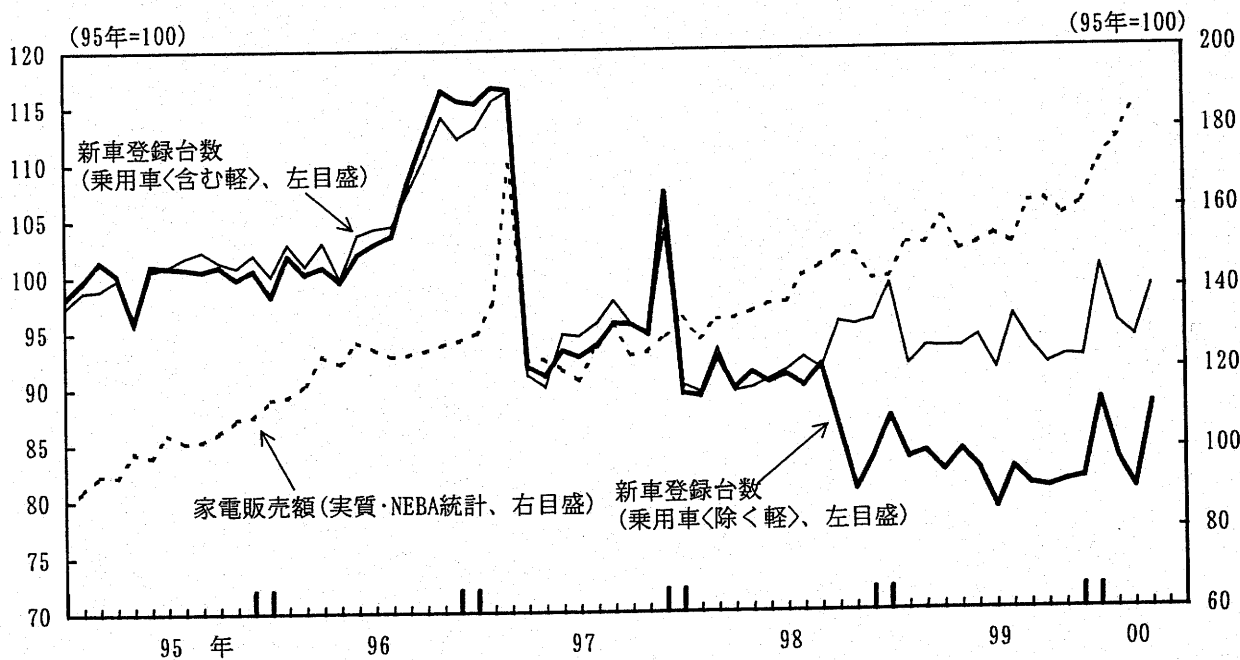


# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

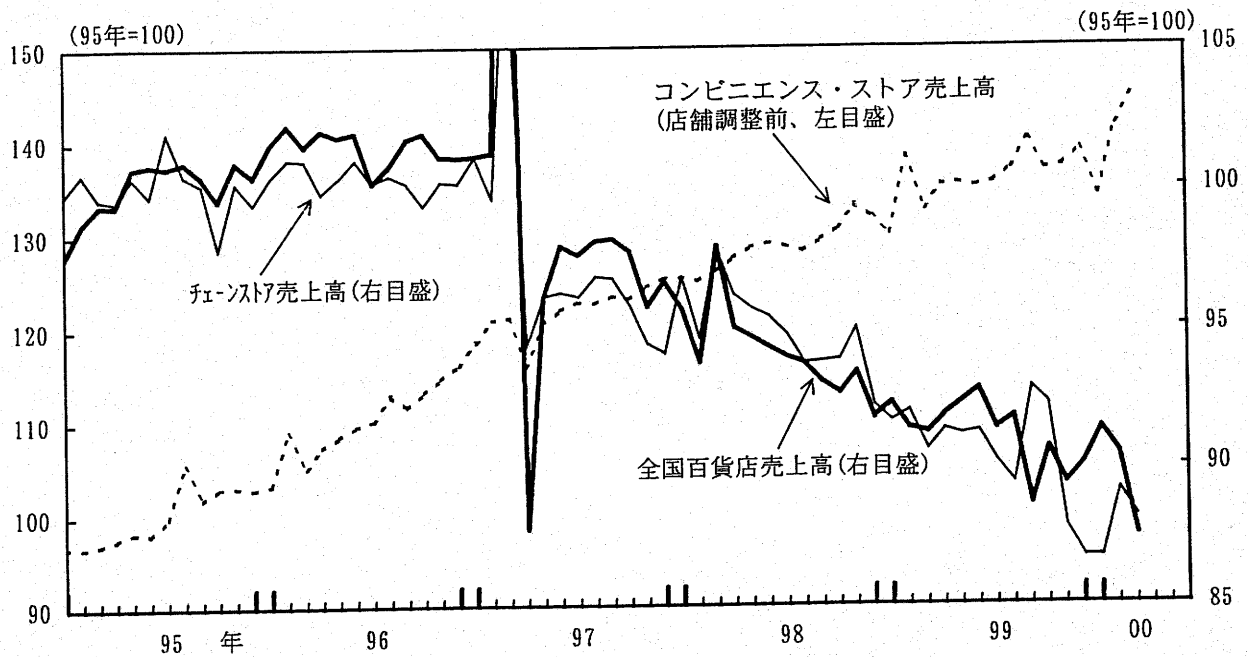


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。ただし、消費水準指数は総務庁による季節調整値。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

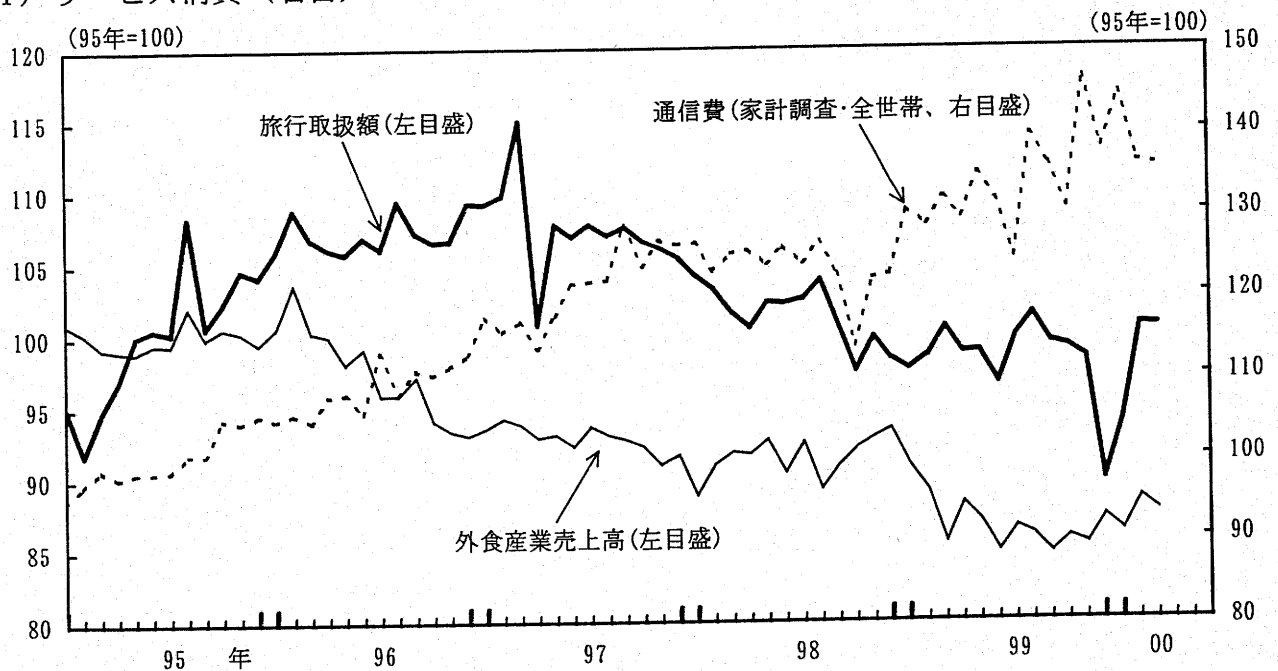
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 個人消費関連指標 (2)

### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



### (4) サービス消費 (名目)

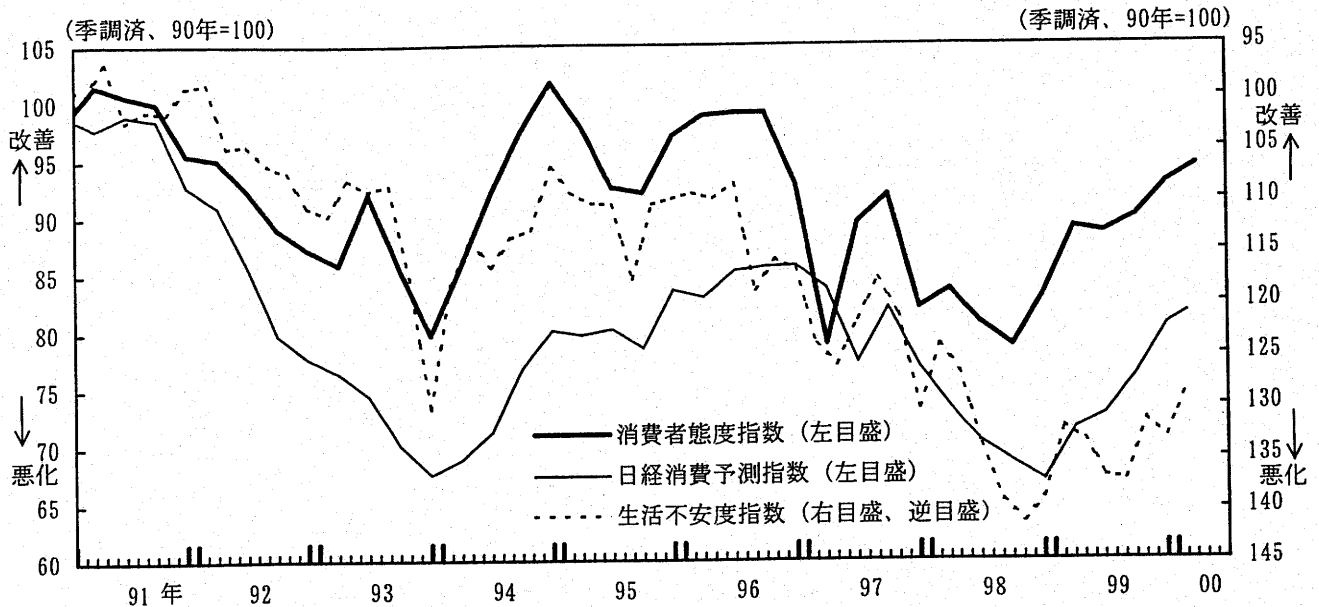


- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-シフト)による季節調整値。  
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

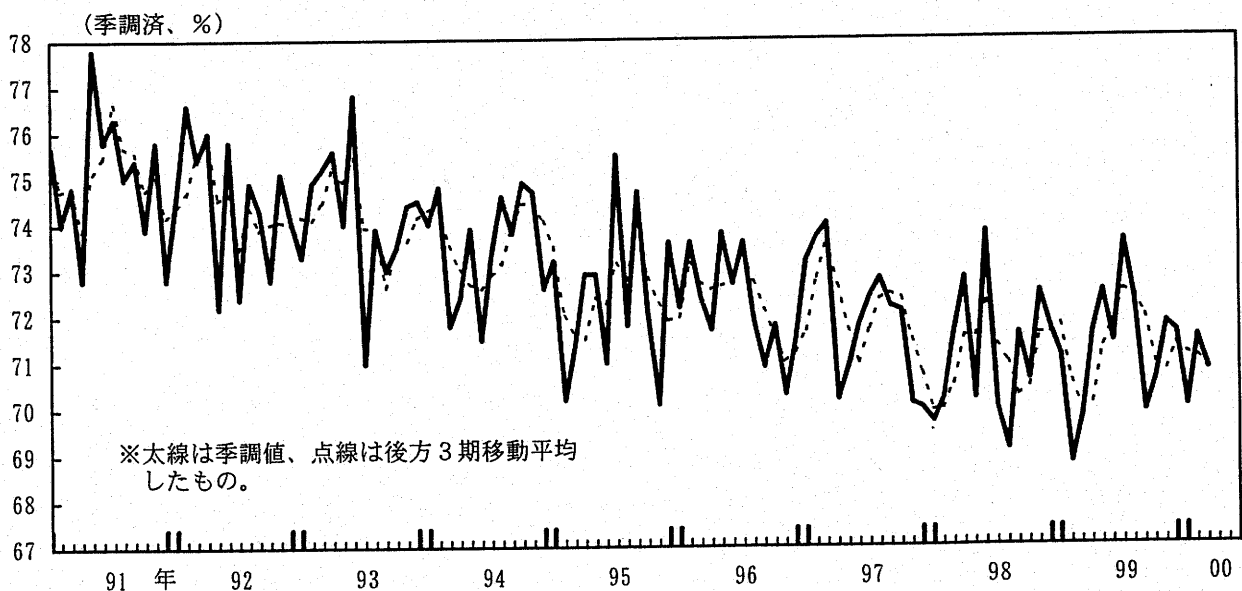
# 消費者コンフィデンスと消費性向

## (1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季節調整値。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,000人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。  
 4. 消費者態度指数は経済企画庁、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 平均消費性向の推移 (家計調査)

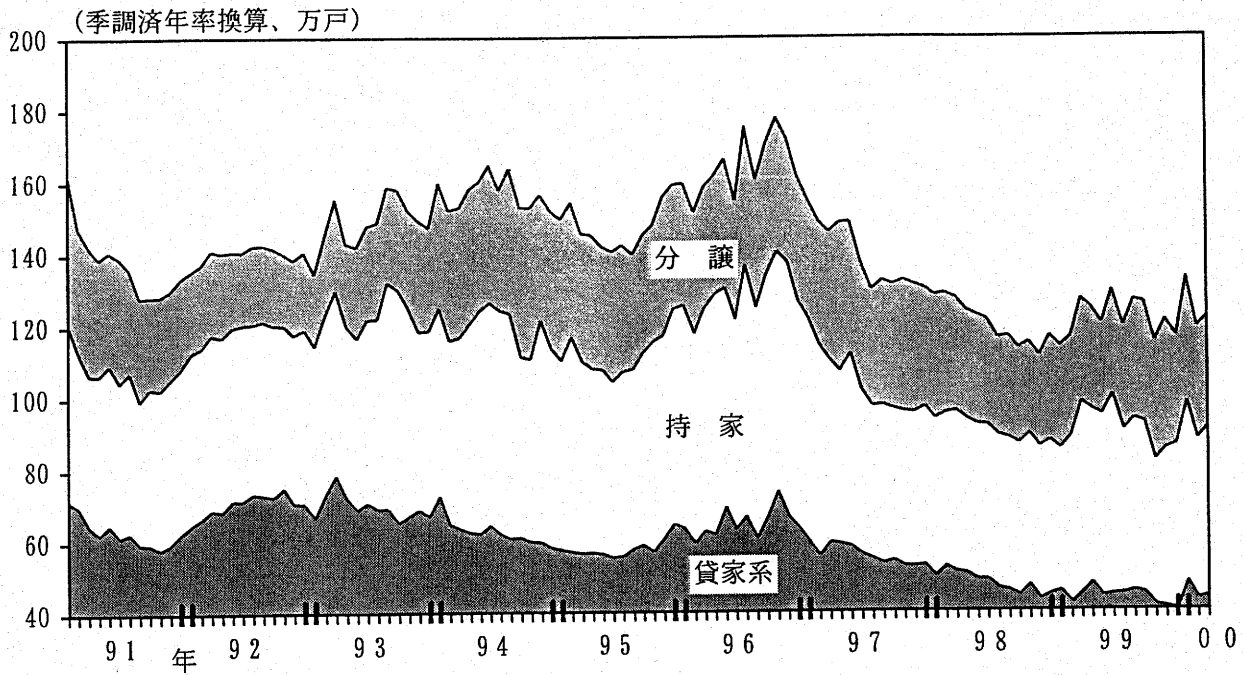


(注) 総務庁による季節調整値。

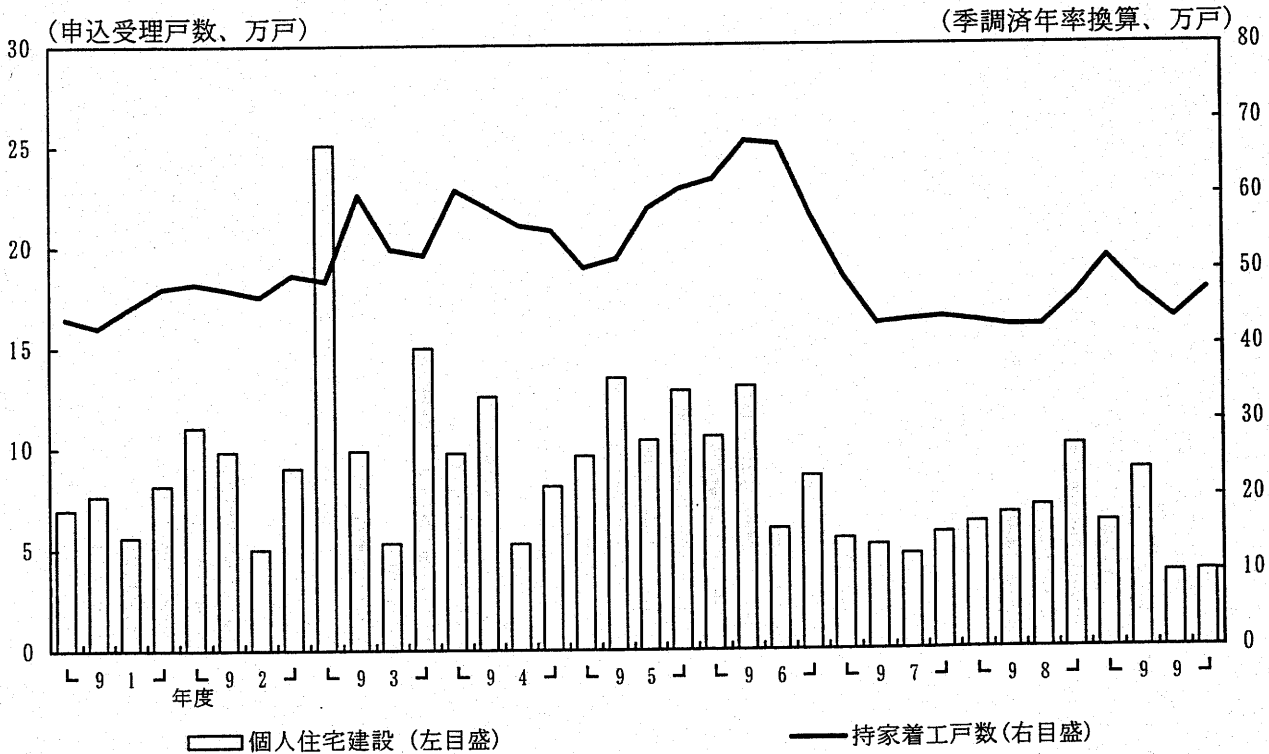
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

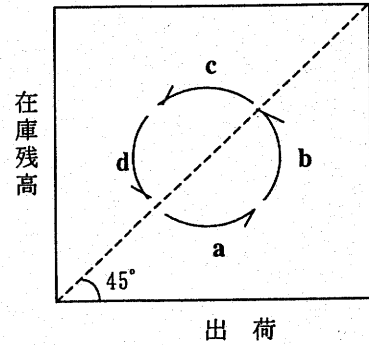
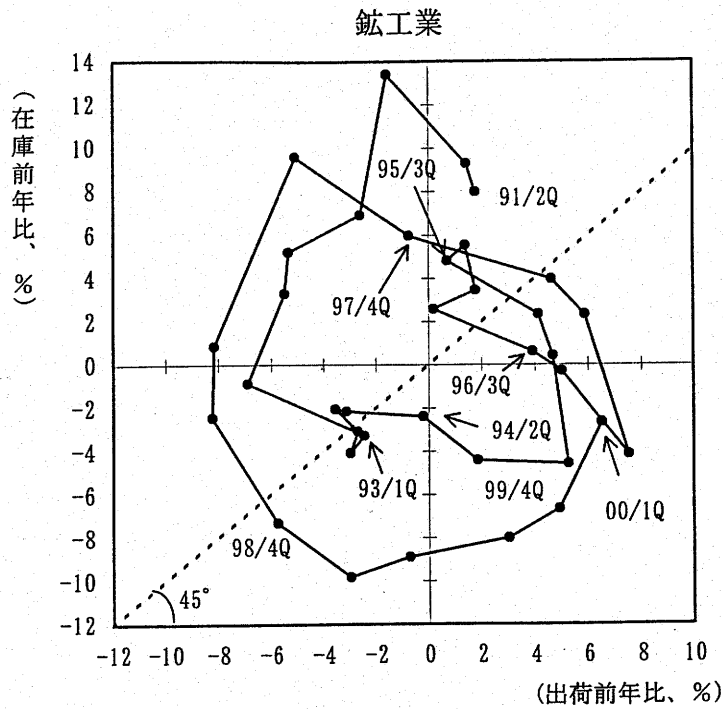


## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

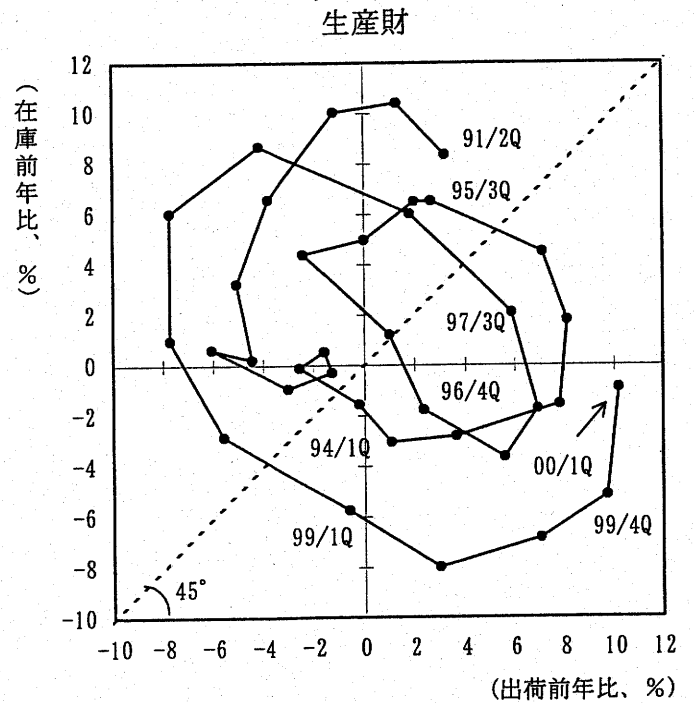
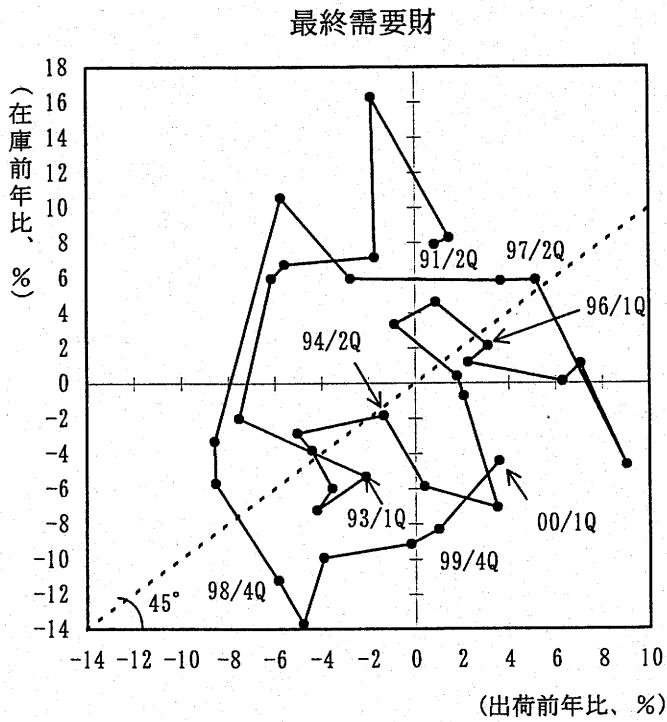


(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

# 在庫循環



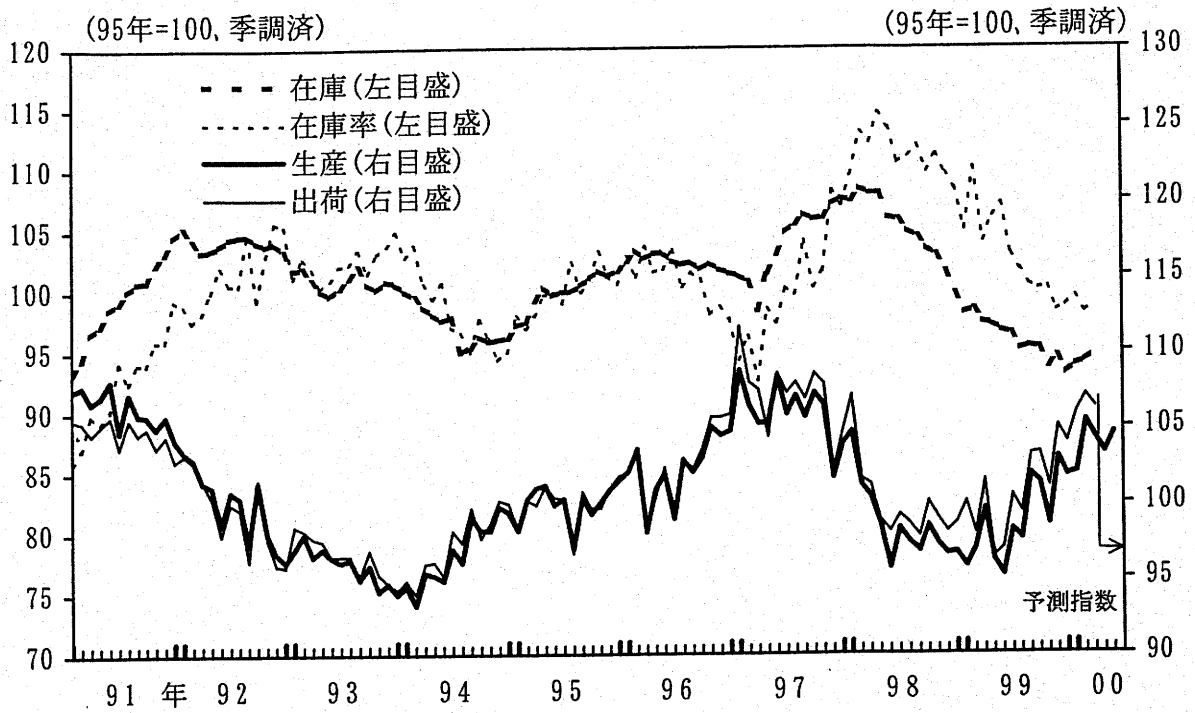
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

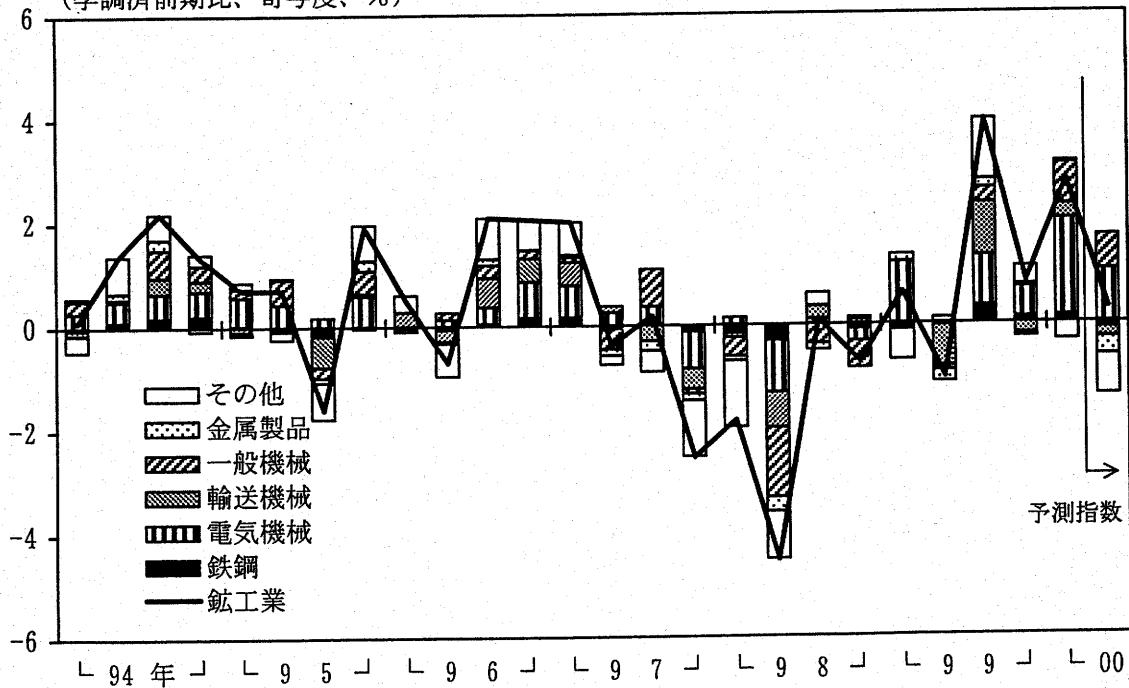
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

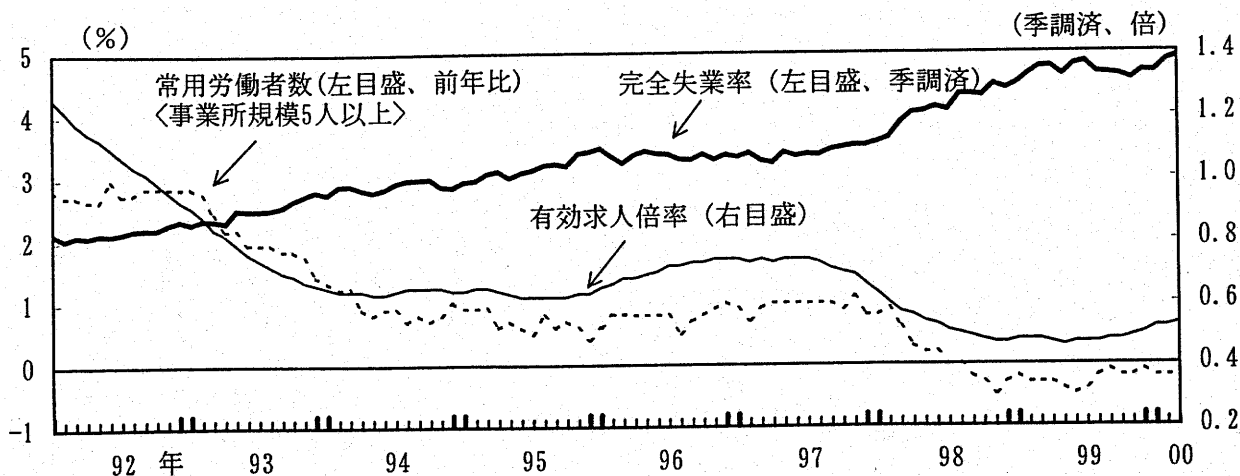


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 2000/2Qは、2000/6月を5月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

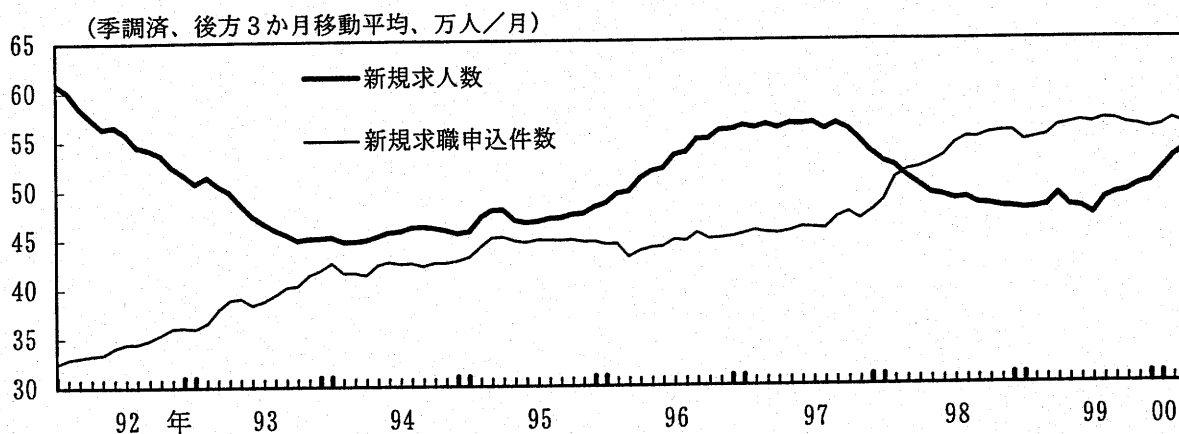
# 労働需給

## (1) 雇用関連指標



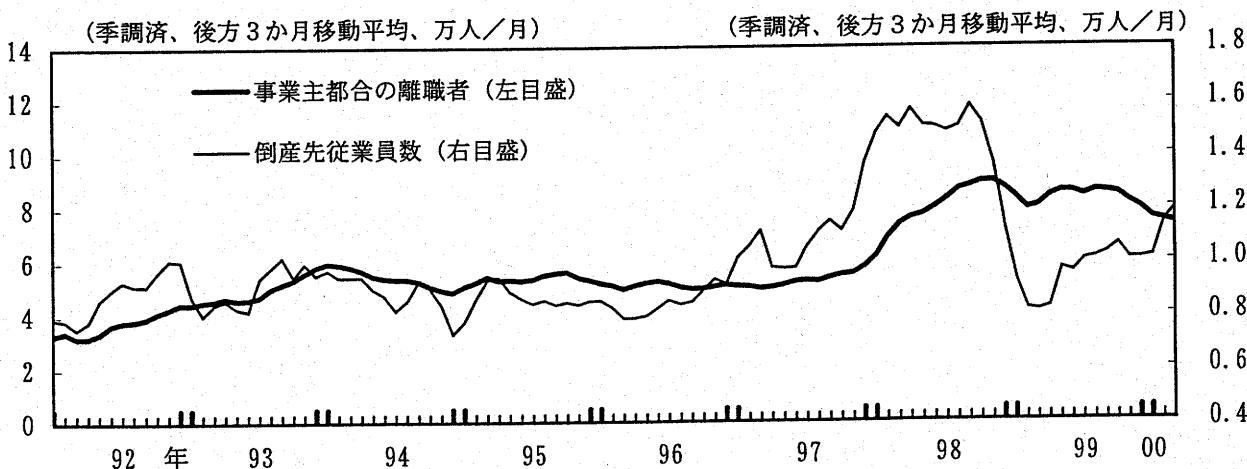
(注) 常用労働者数の2000/3月の値は速報値。

## (2) 新規求人数・求職者数の動向



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。

## (3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



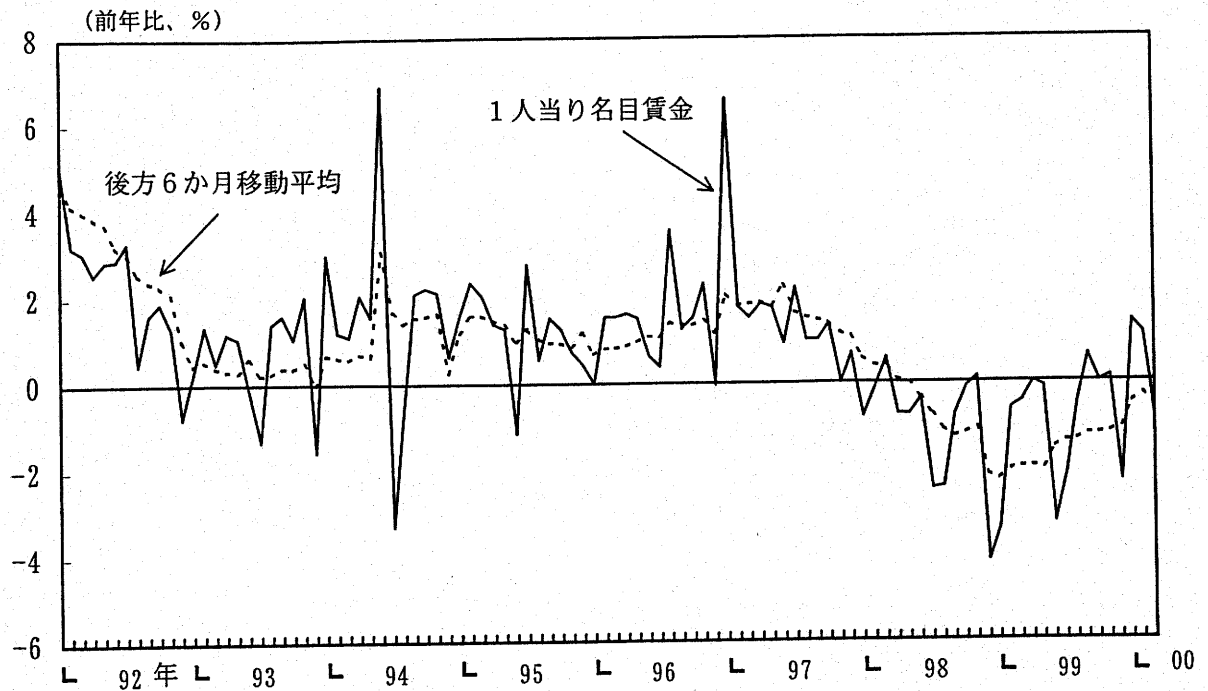
(注) 1. とともにX-11による季節調整値。

2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、  
総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

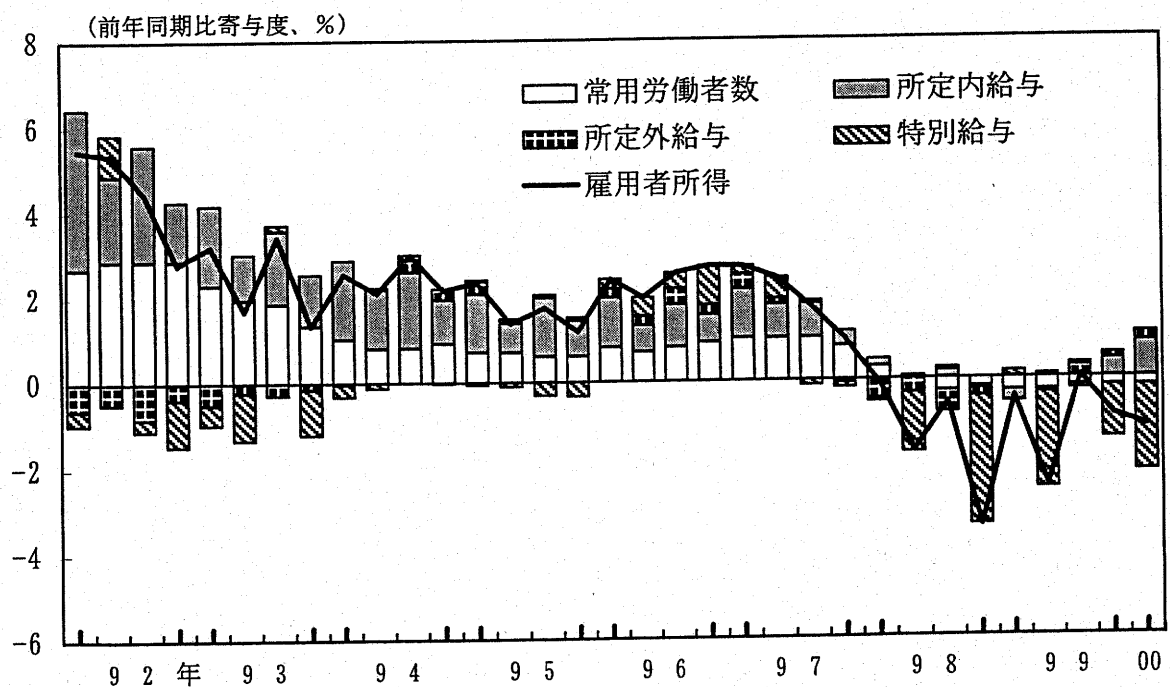
# 雇用者所得

## (1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 事業所規模5人以上(下の図表も同じ)。  
2. 2000/3月の値は速報値(下の図表も同じ)。

## (2) 雇用者所得



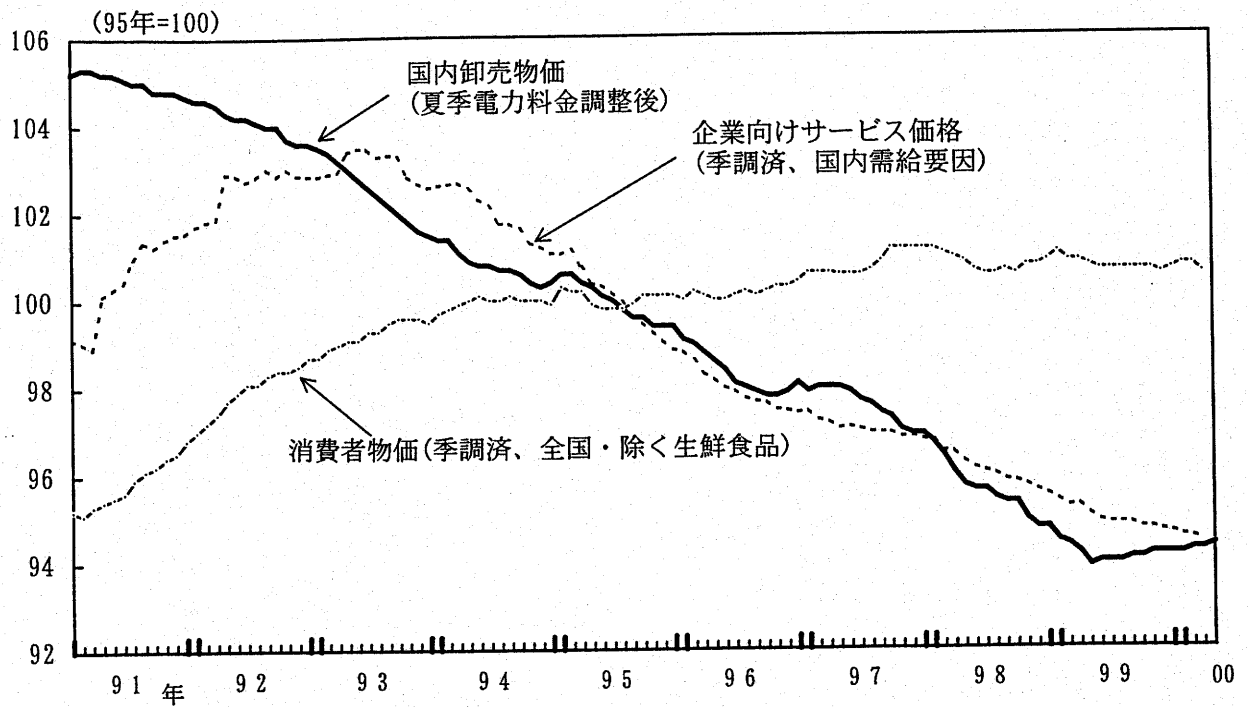
(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 2000/1Qは2000/3月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

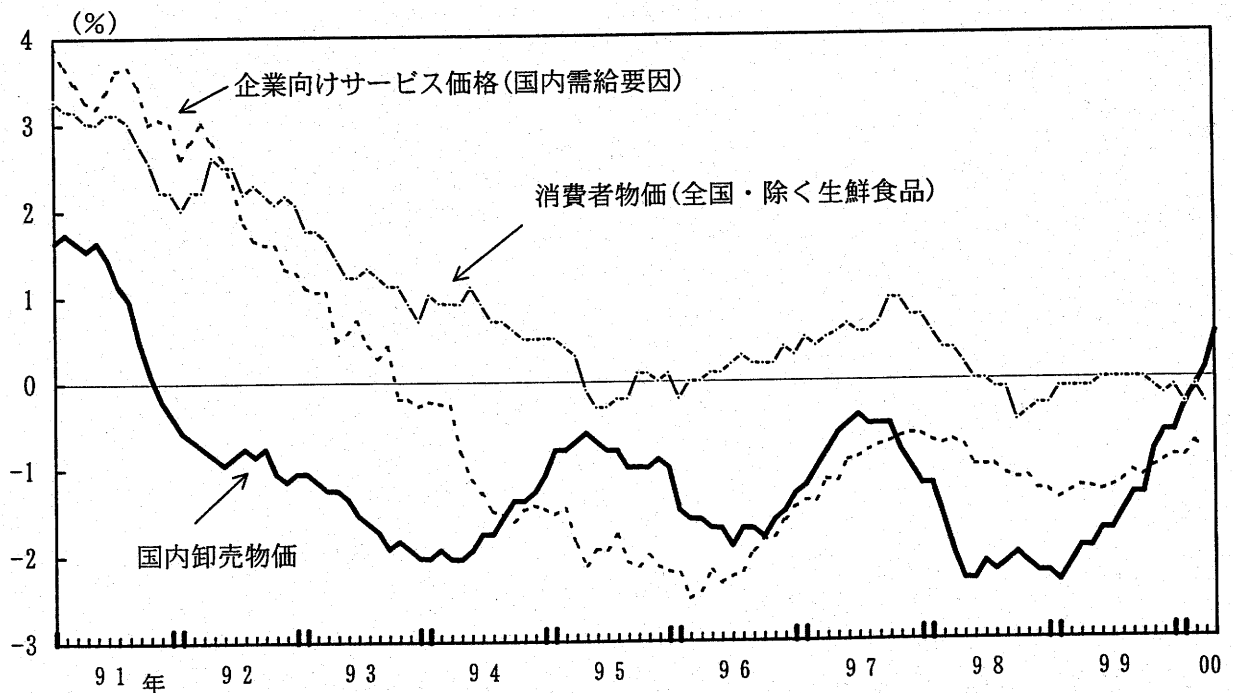


# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

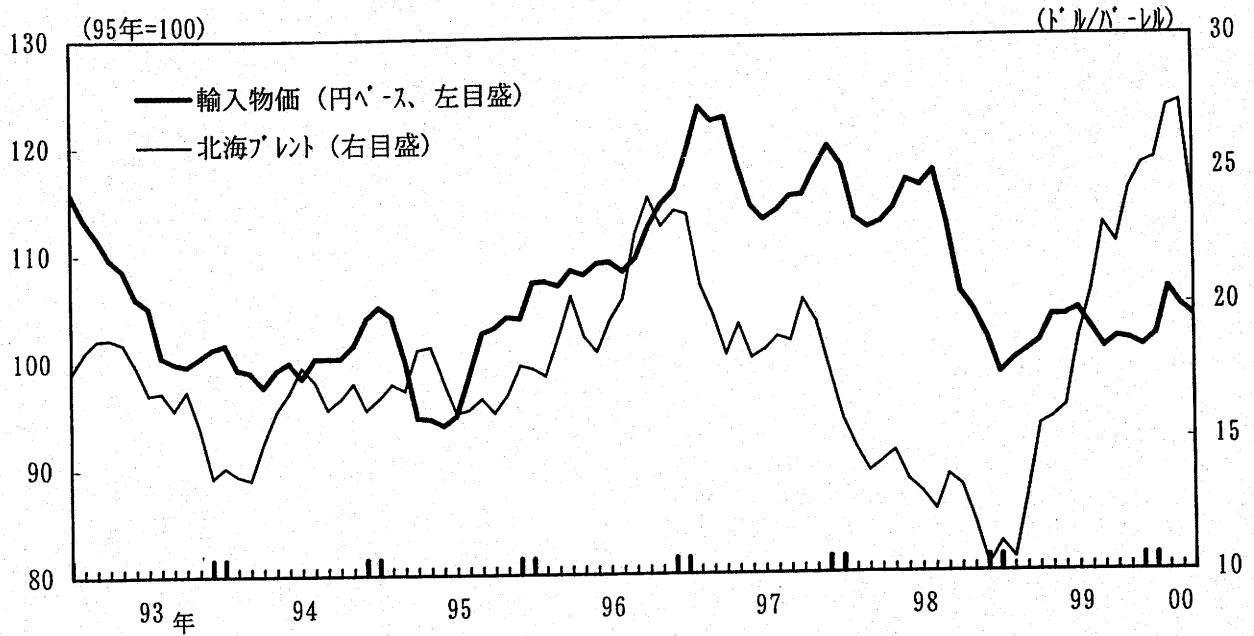


- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務庁公表ベース。  
 2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 3. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

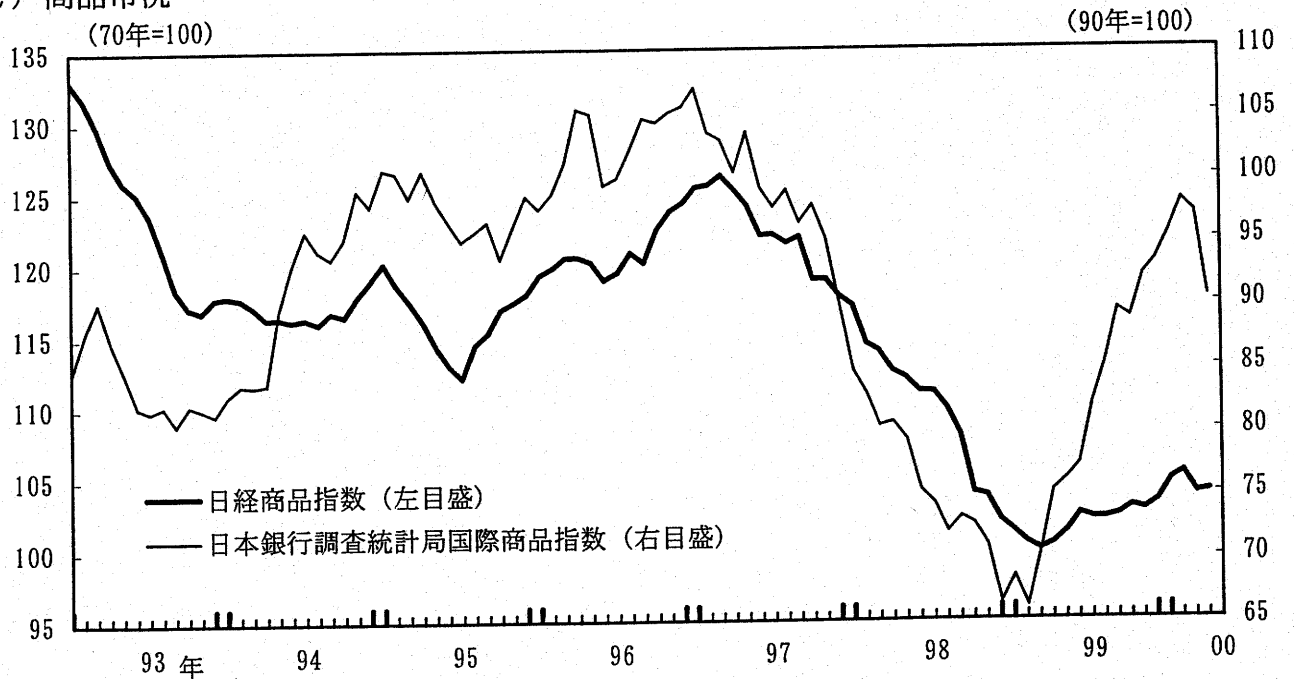
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

## 輸入物価と商品市況

### (1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



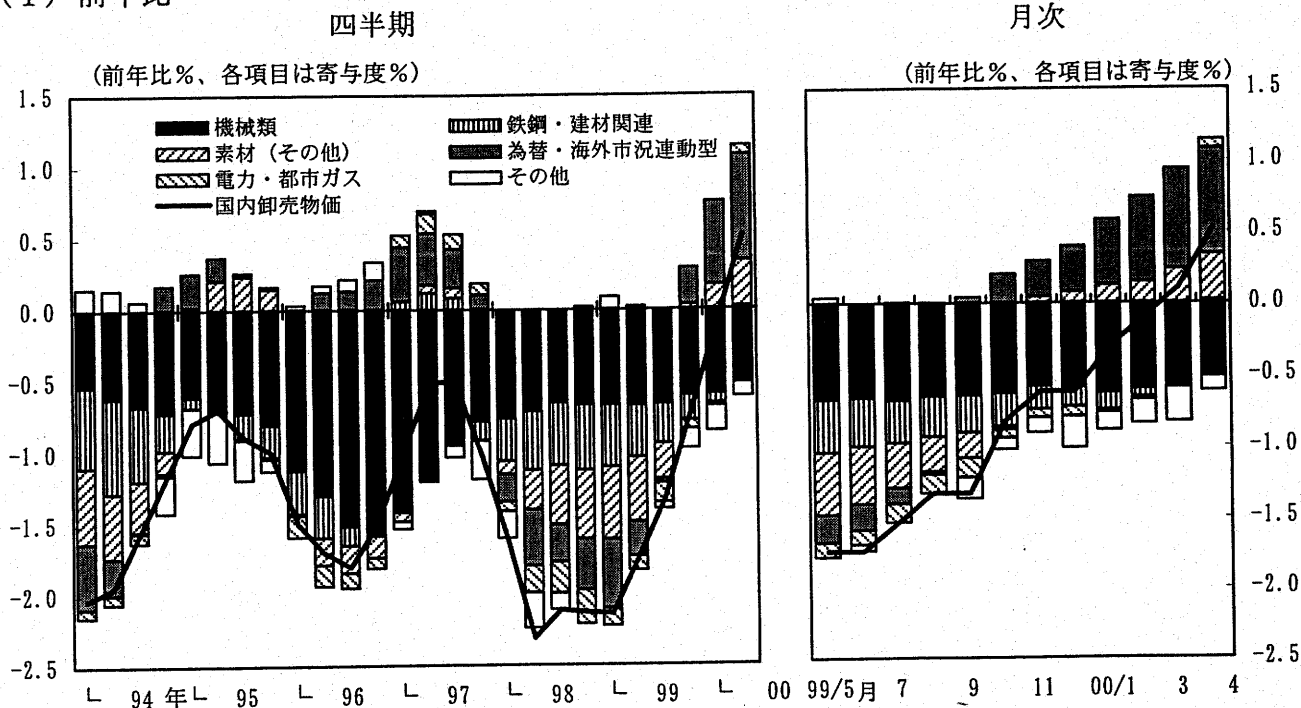
### (2) 商品市況



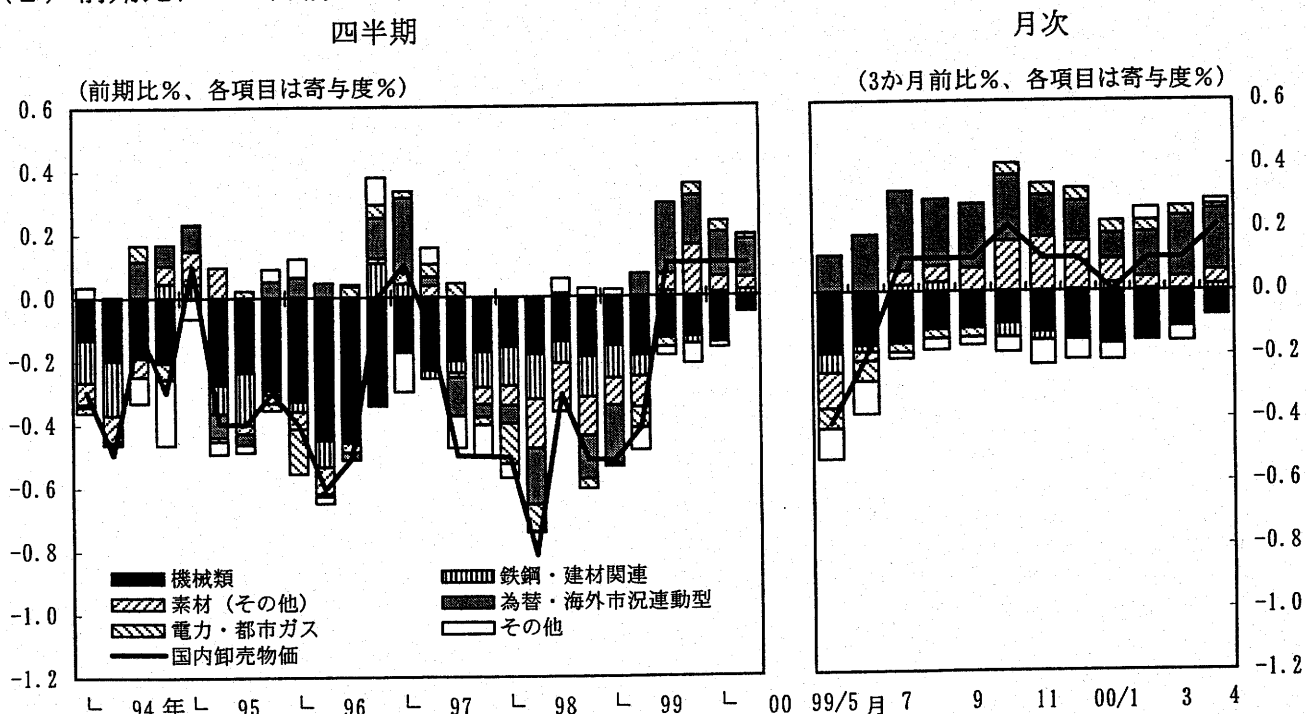
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」「日本銀行調査月報」、  
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

# 国内卸売物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

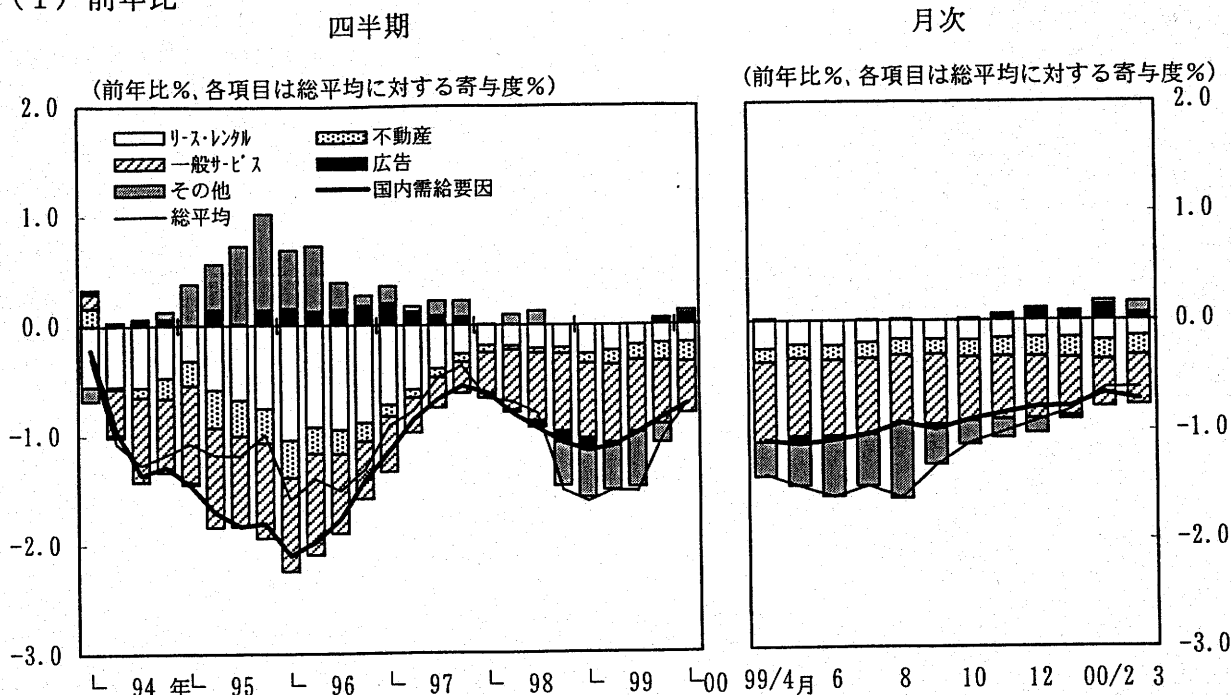


- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
  2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
  3. 素材<その他>：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
  4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
  5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
  6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
  7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
  8. 2000年2Qのデータは、2000/4月の値を利用して算出。

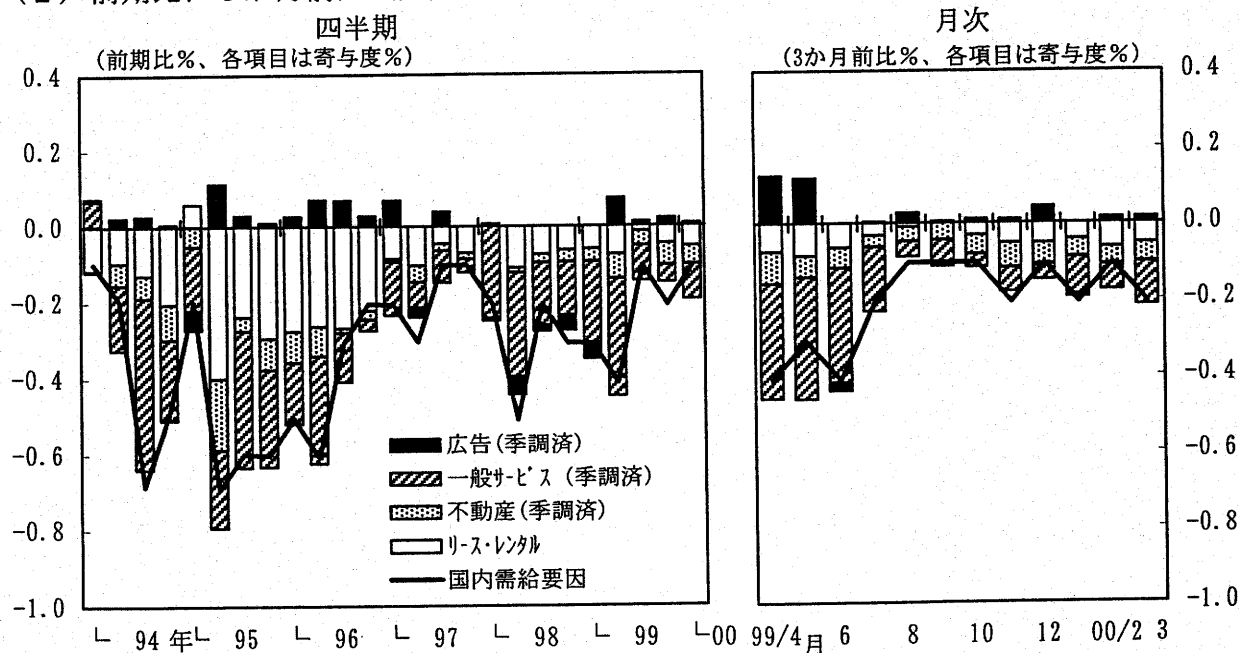
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

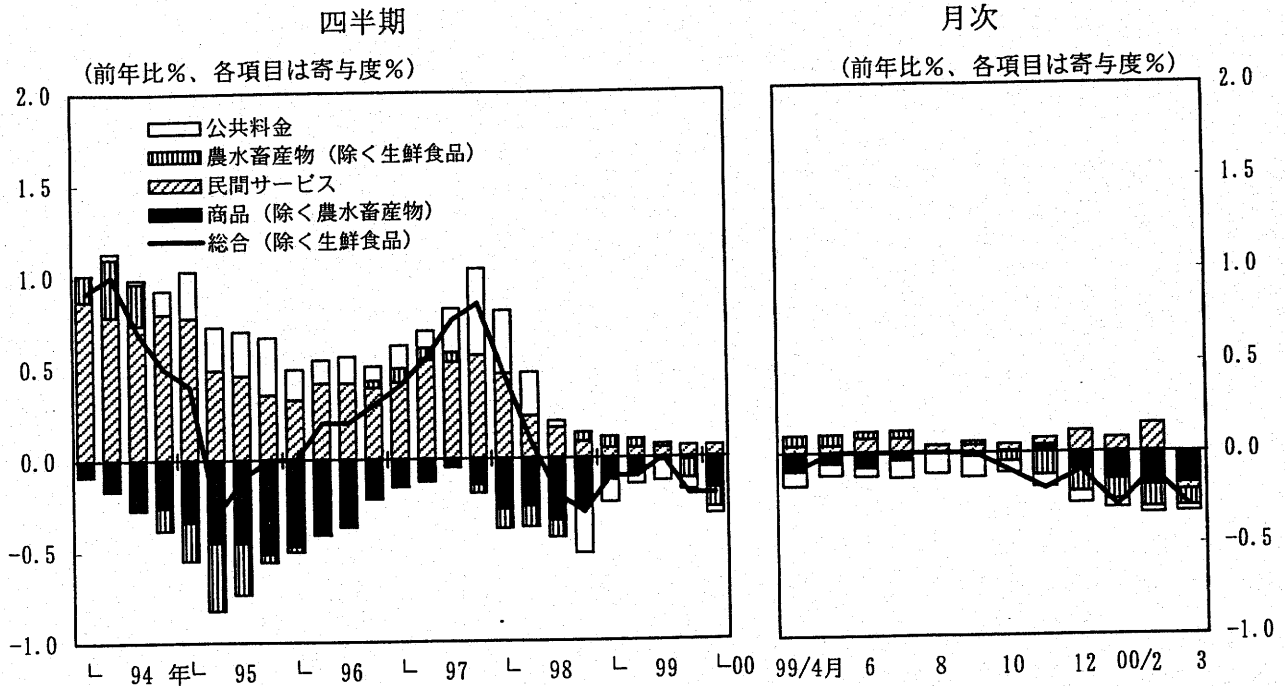


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタルを差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 3か月前比は、広告中のTVCM、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA(Bバージョン)による季節調整を施した上で計算。同計数は毎月季節調整替えを行う関係から、過去に溯って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

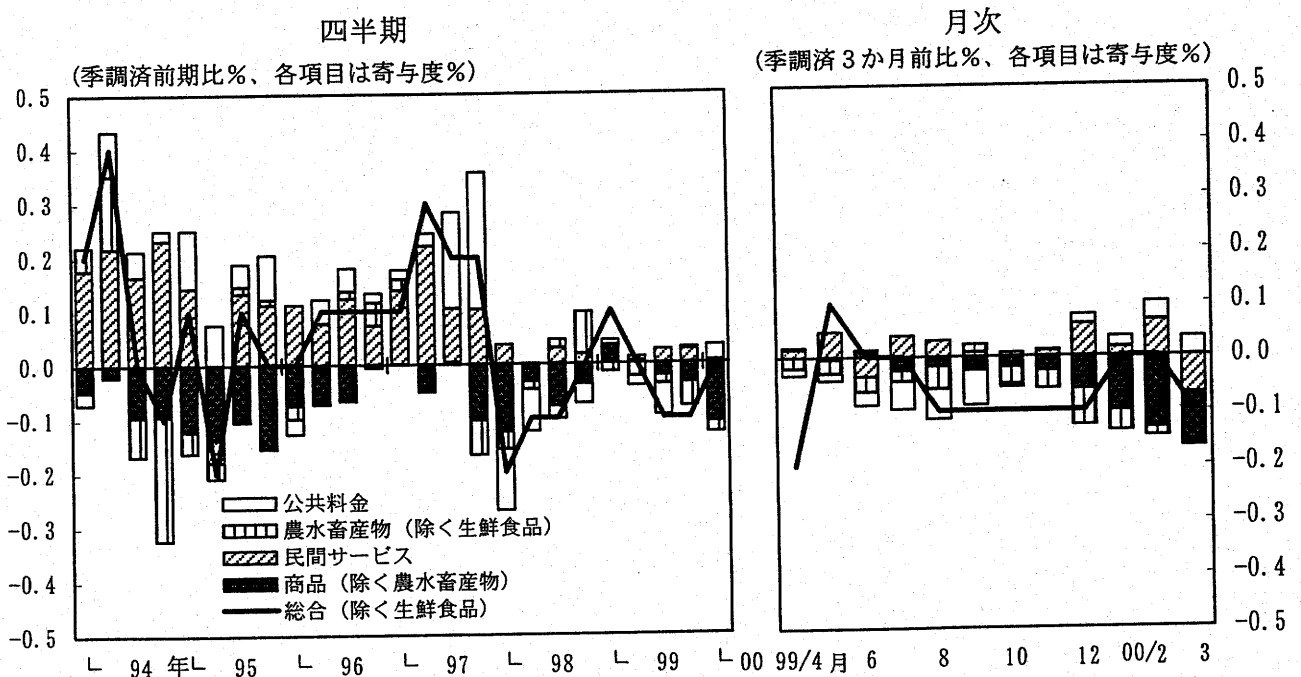
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

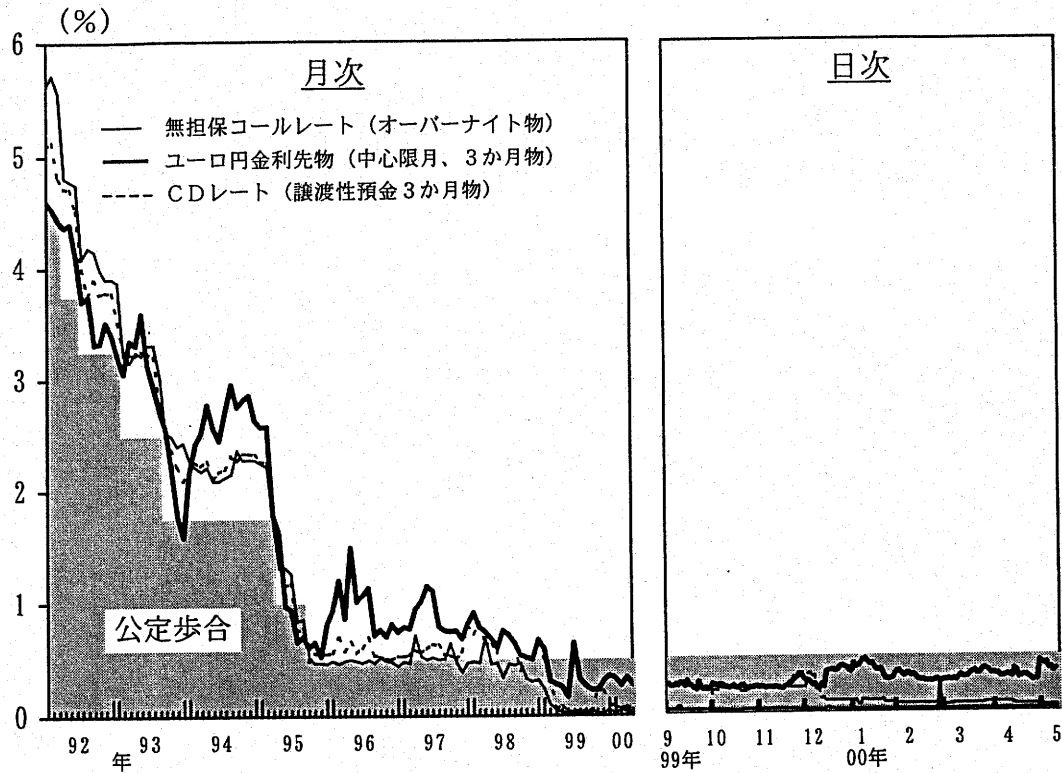


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 2. 3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行う関係から、過去に溯って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

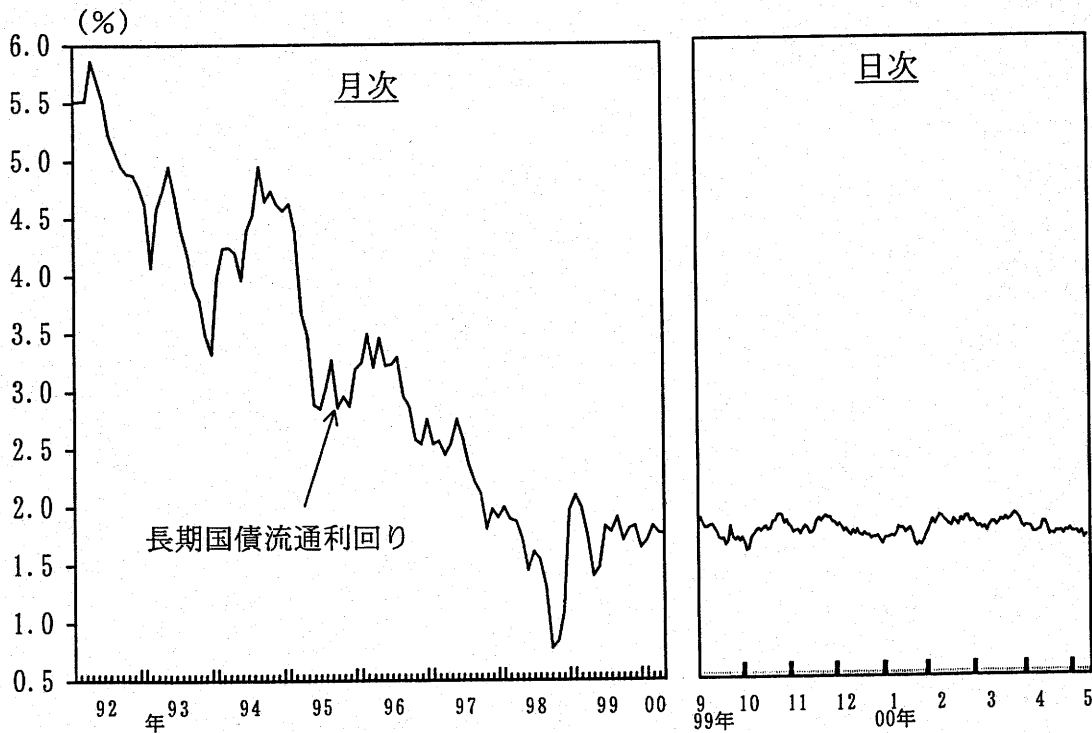
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

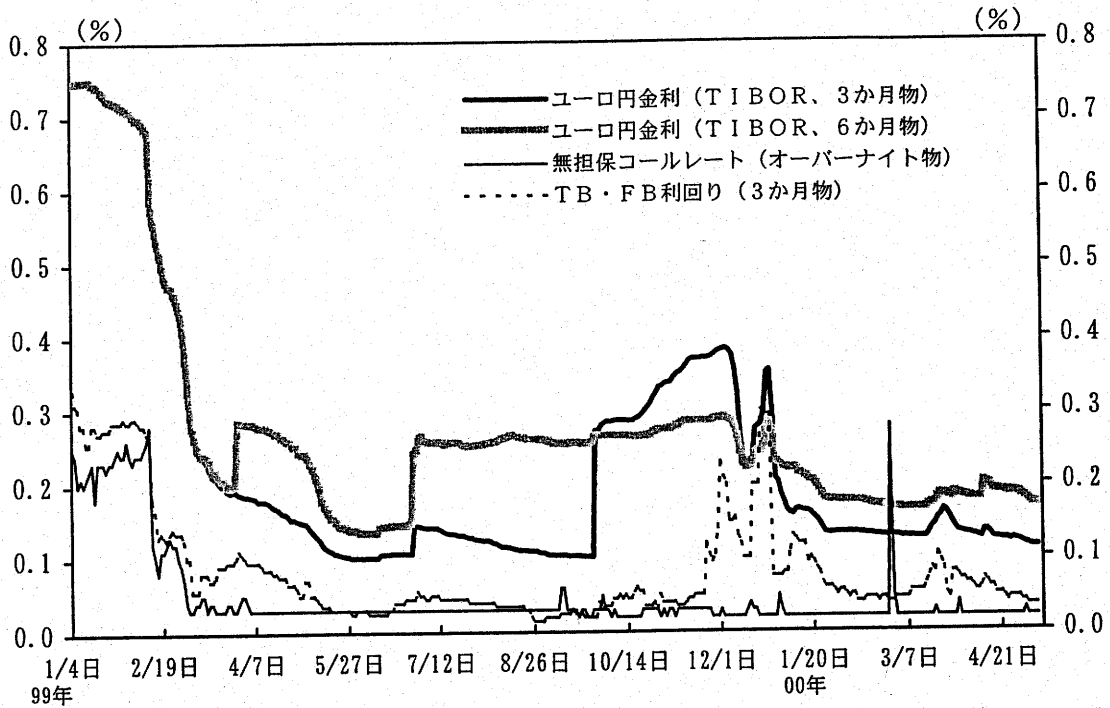


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

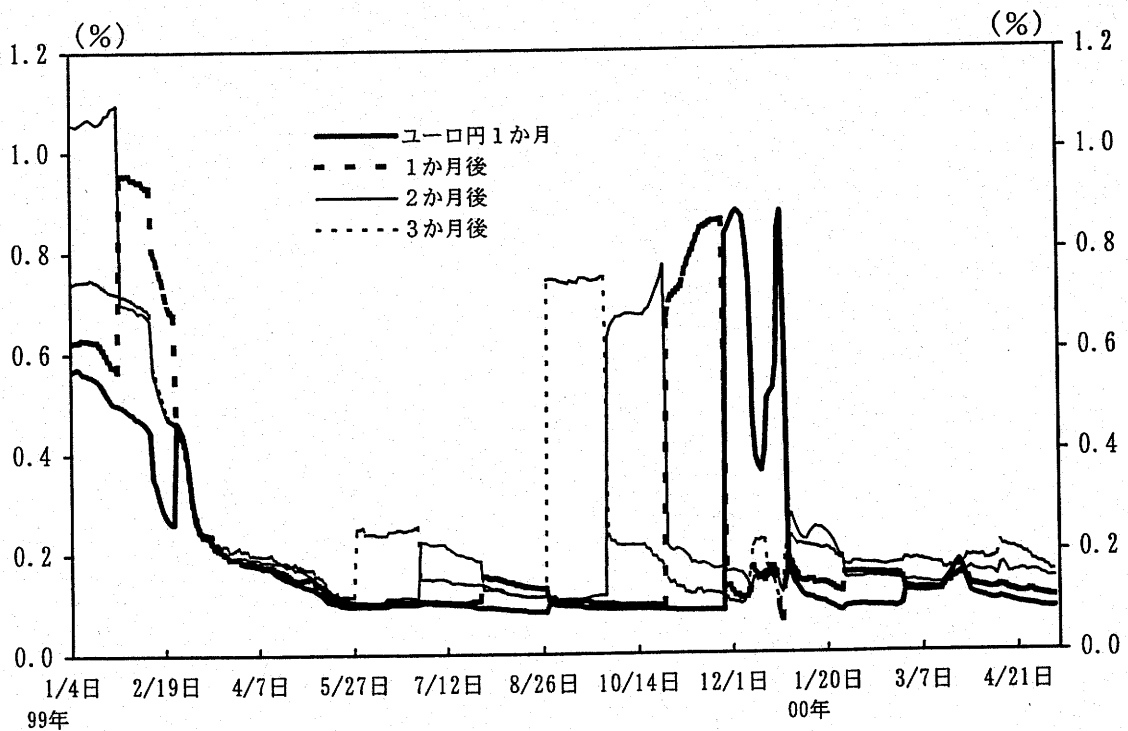
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



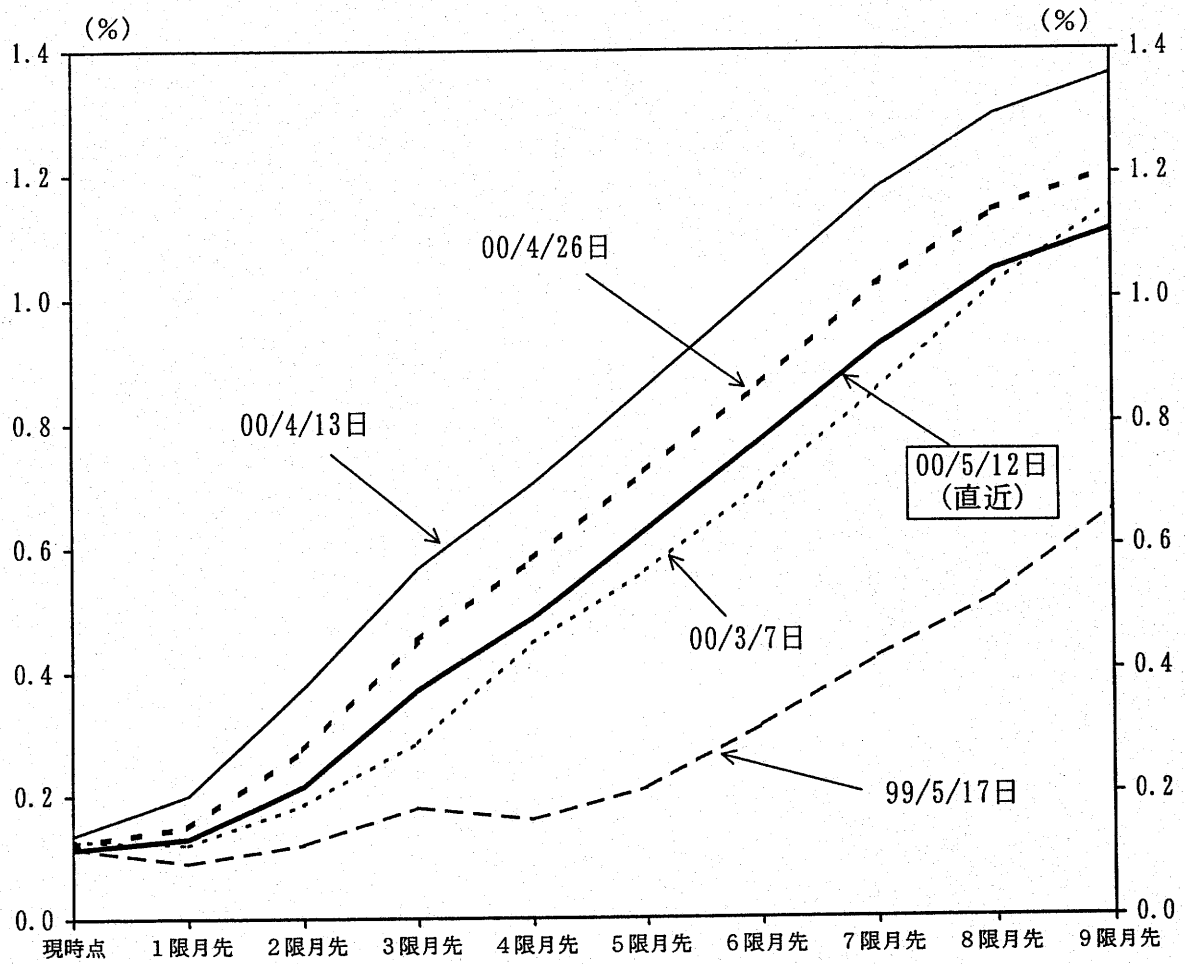
## (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

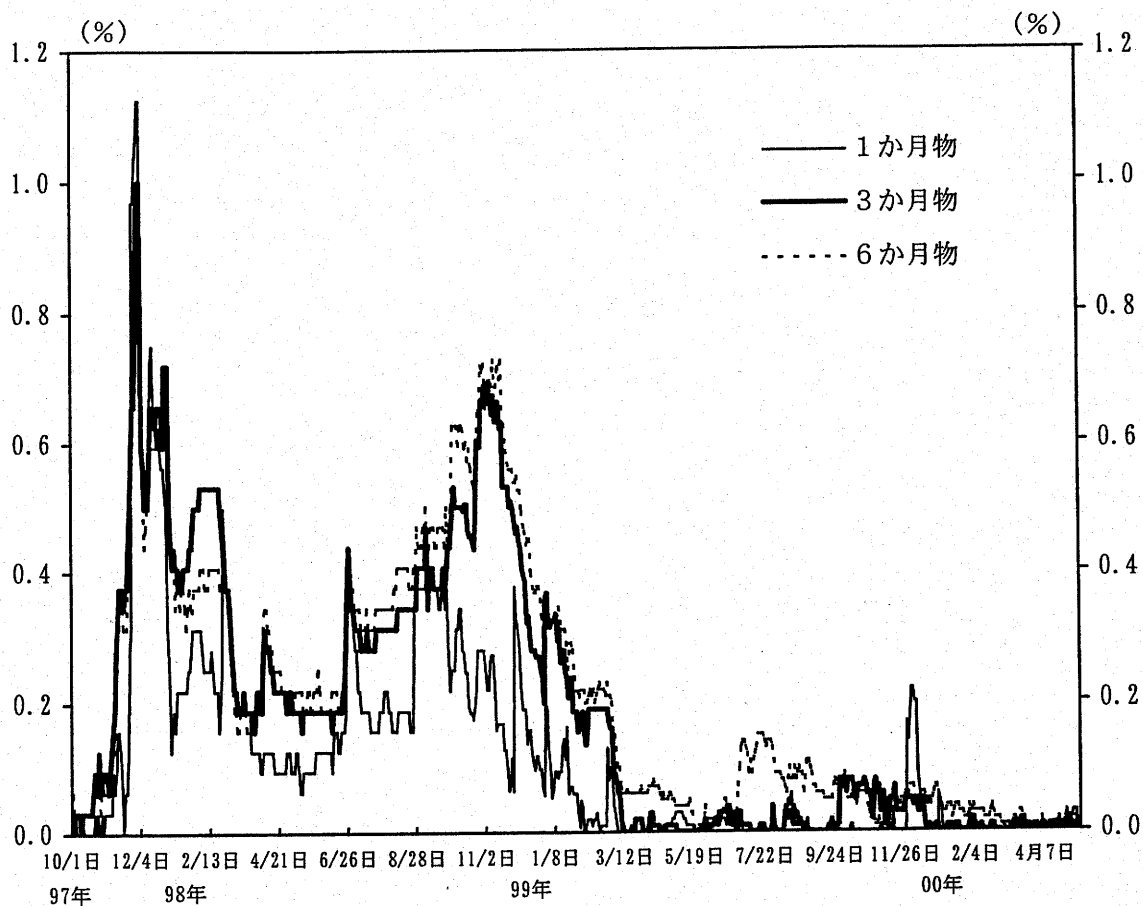
# ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所



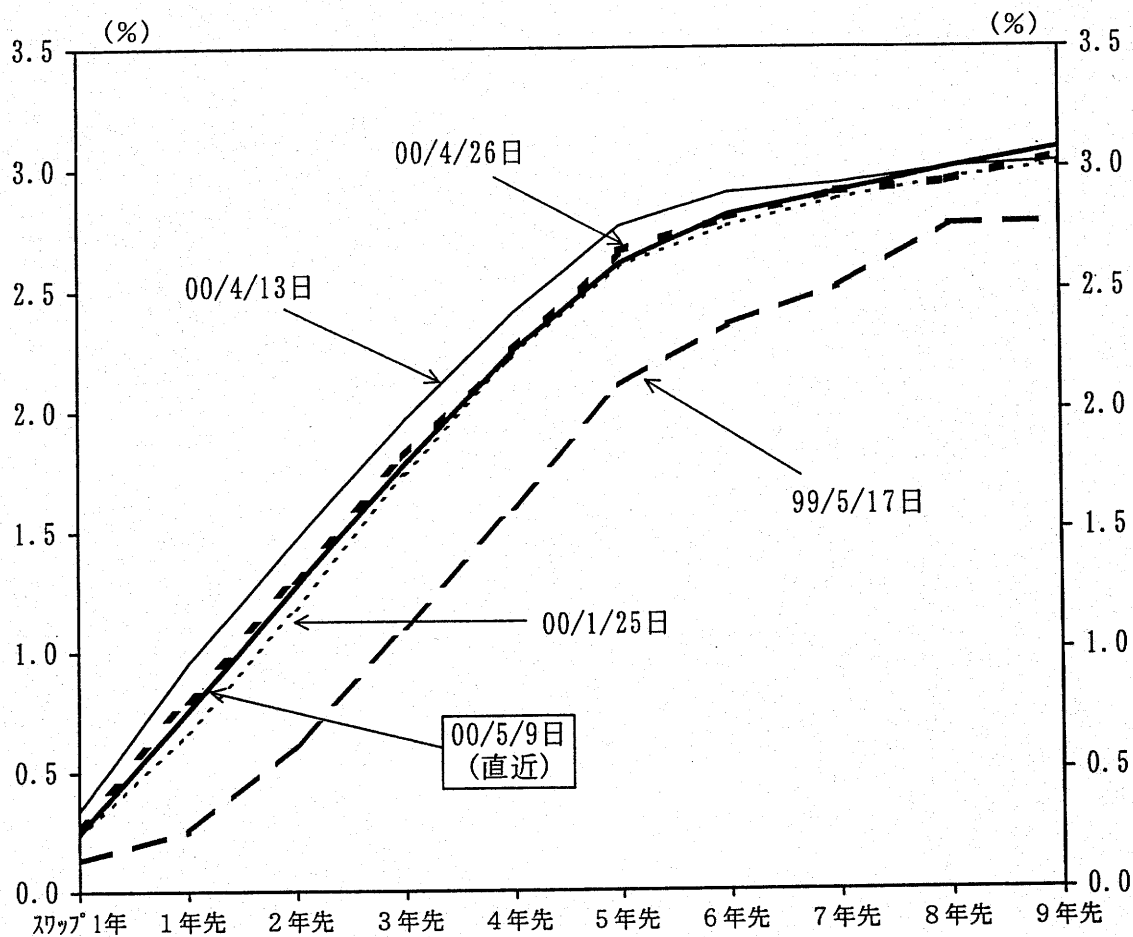
# ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

### 長期金利の期間別分解

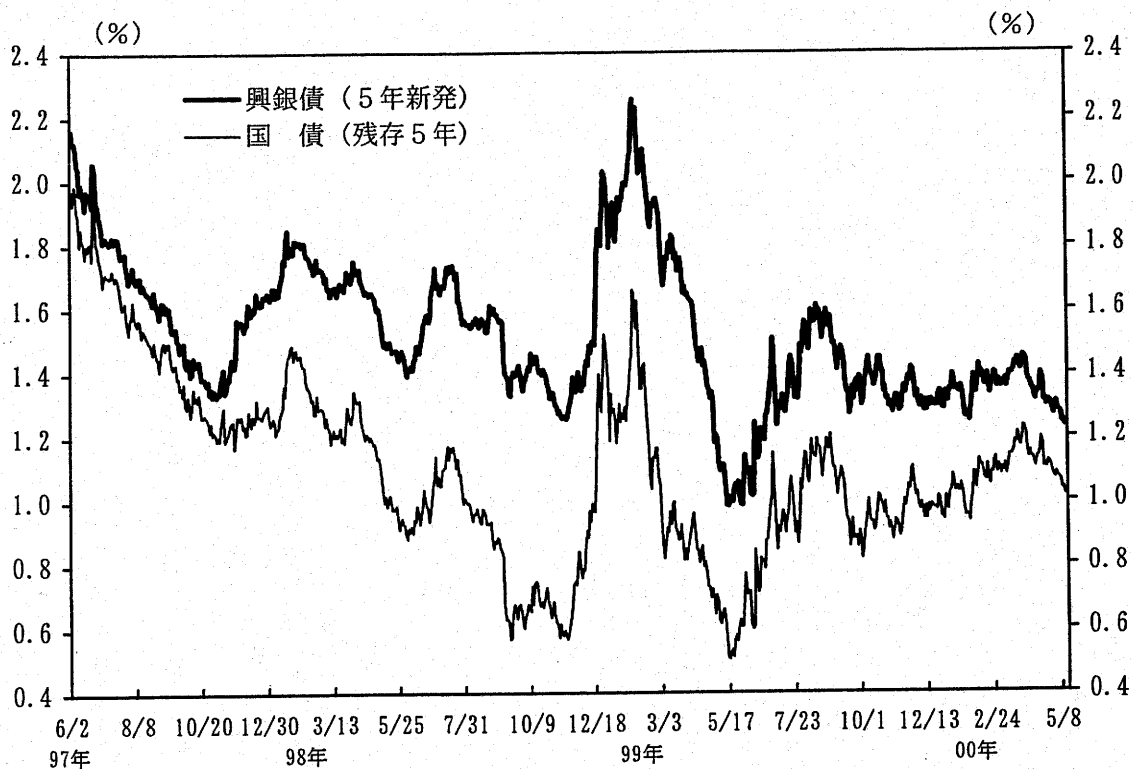


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

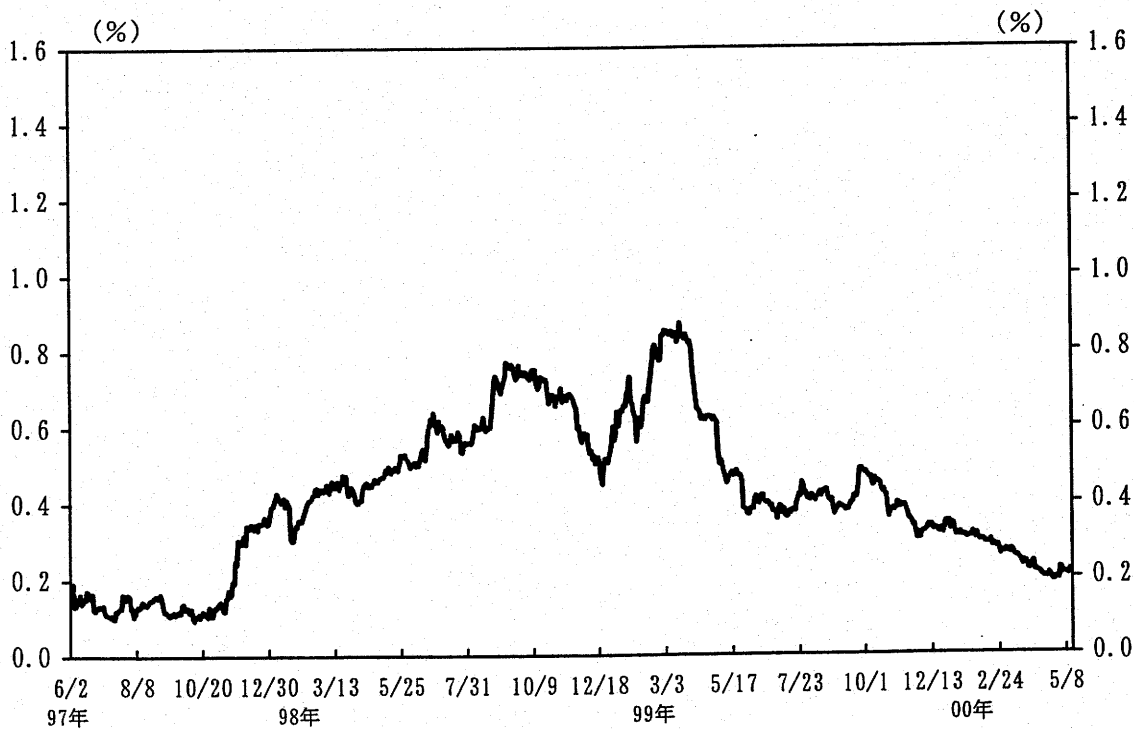
(資料) 共同通信社

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り



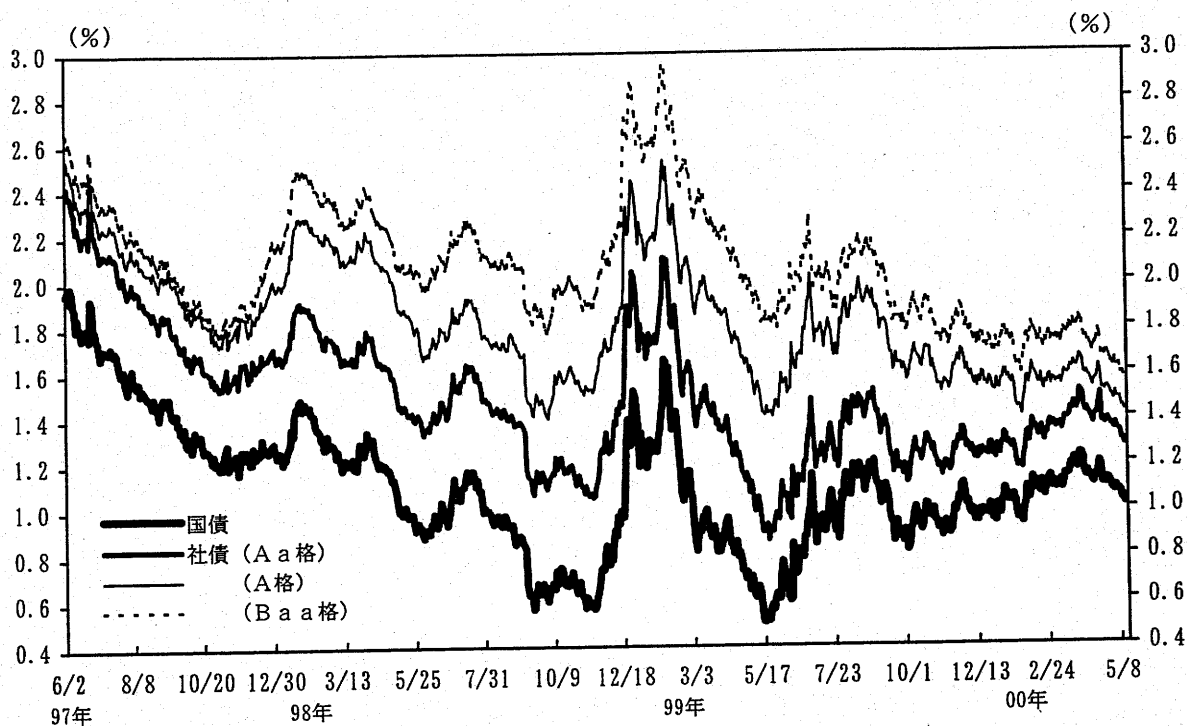
## (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



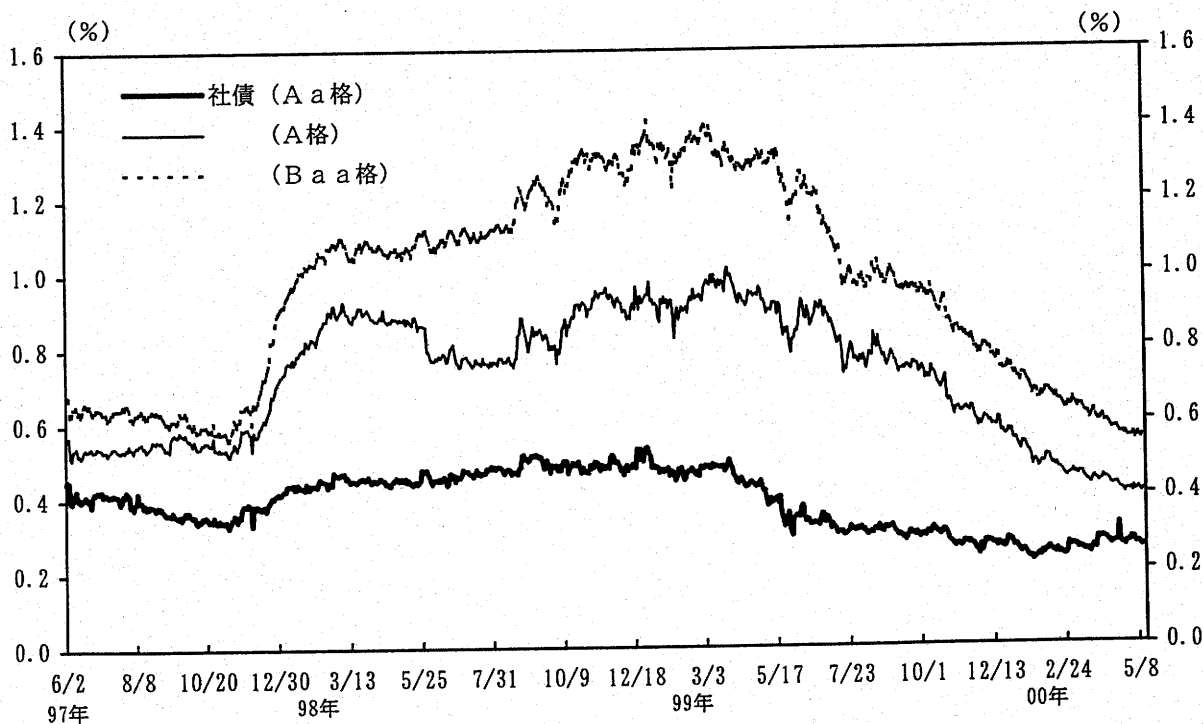
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



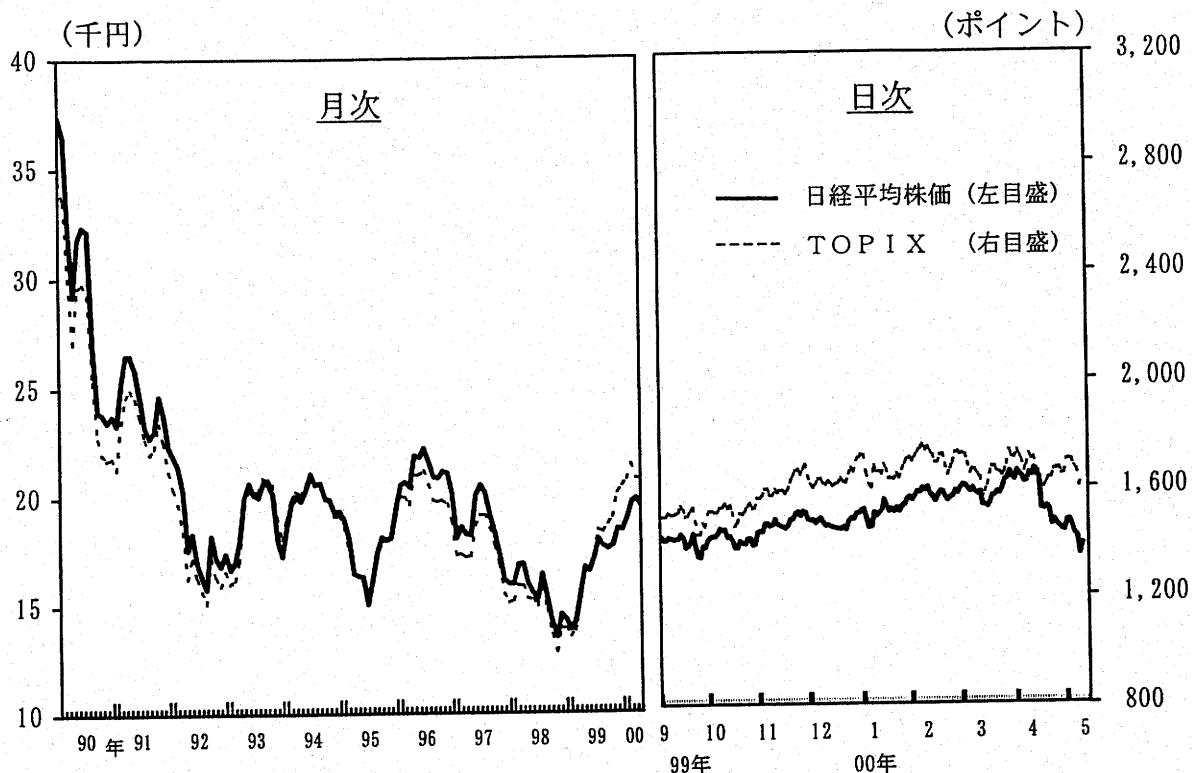
## (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



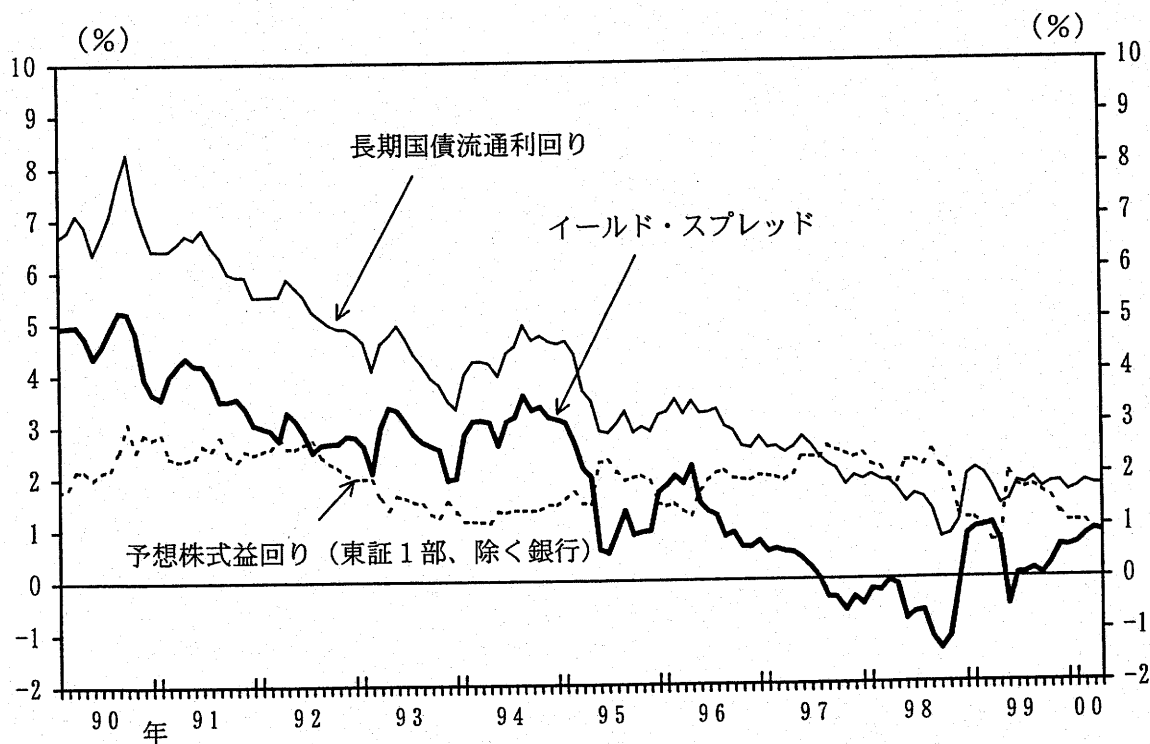
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



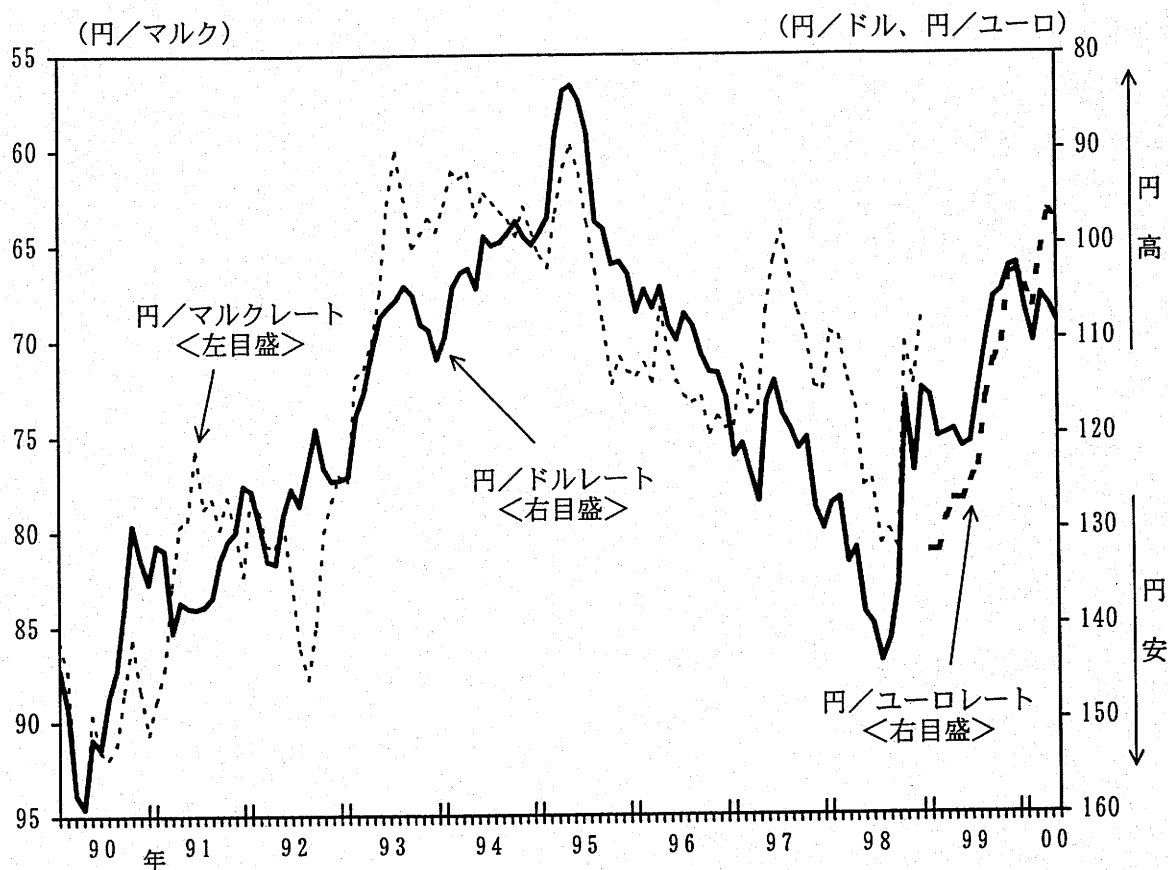
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り  
予想株式益回り=1/予想PER  
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。  
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

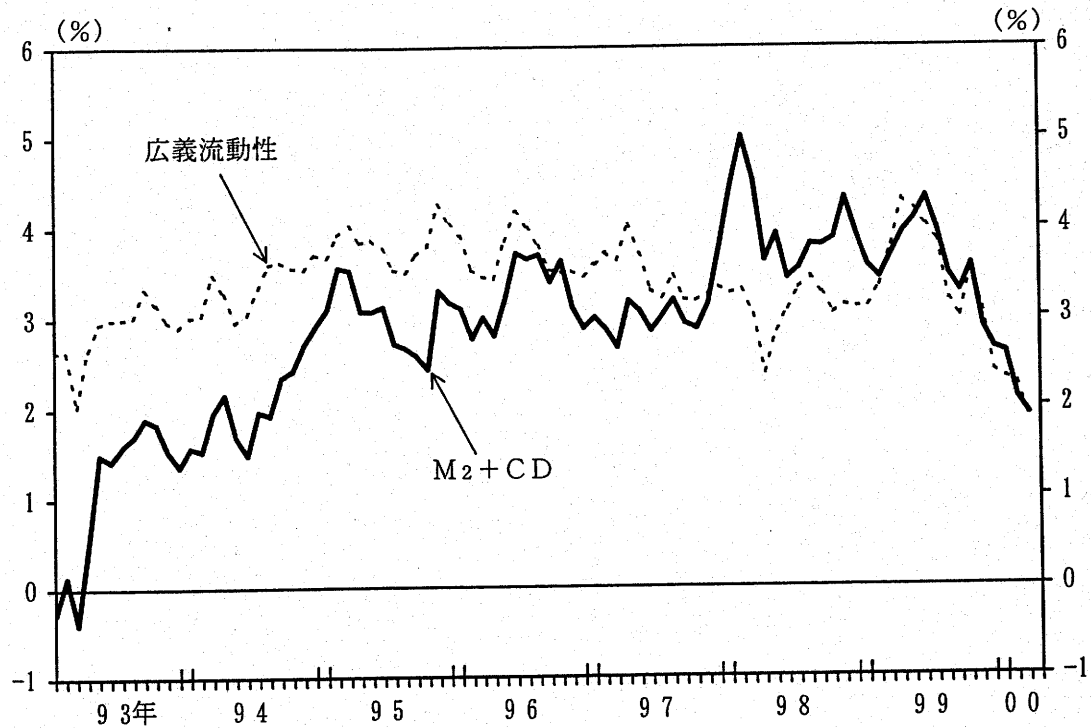


(注) 月末値。ただし、2000年5月は5月12日計数。

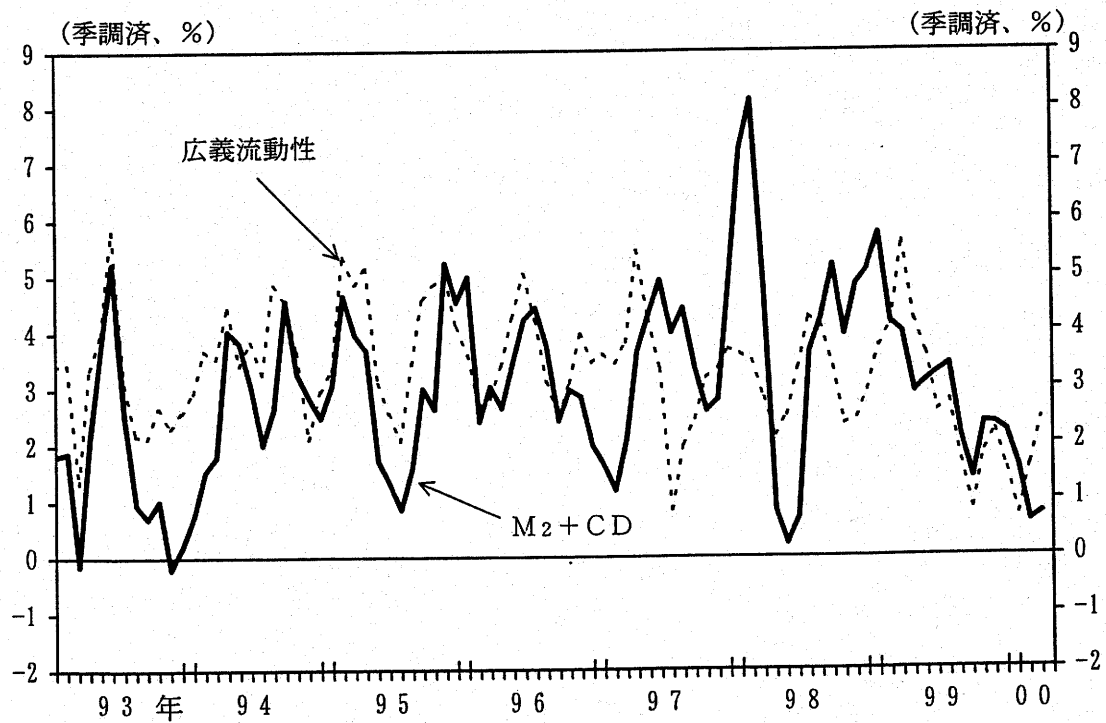
(資料) 日本銀行

# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



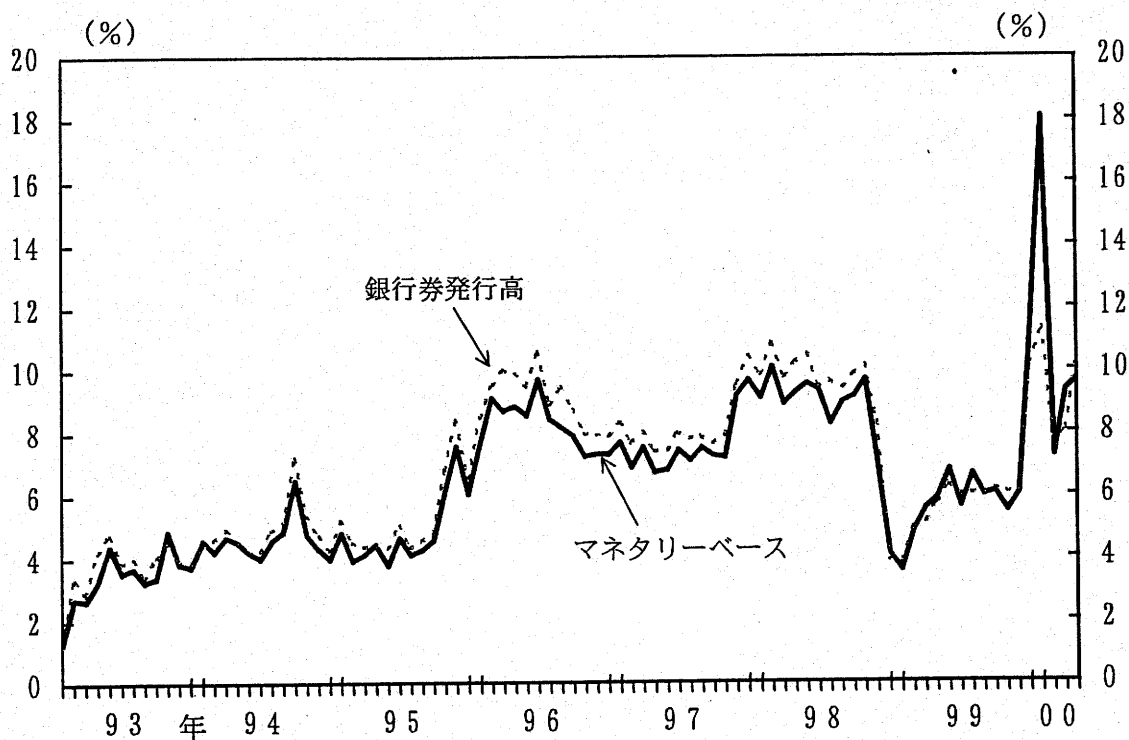
## (2) 3か月前比年率



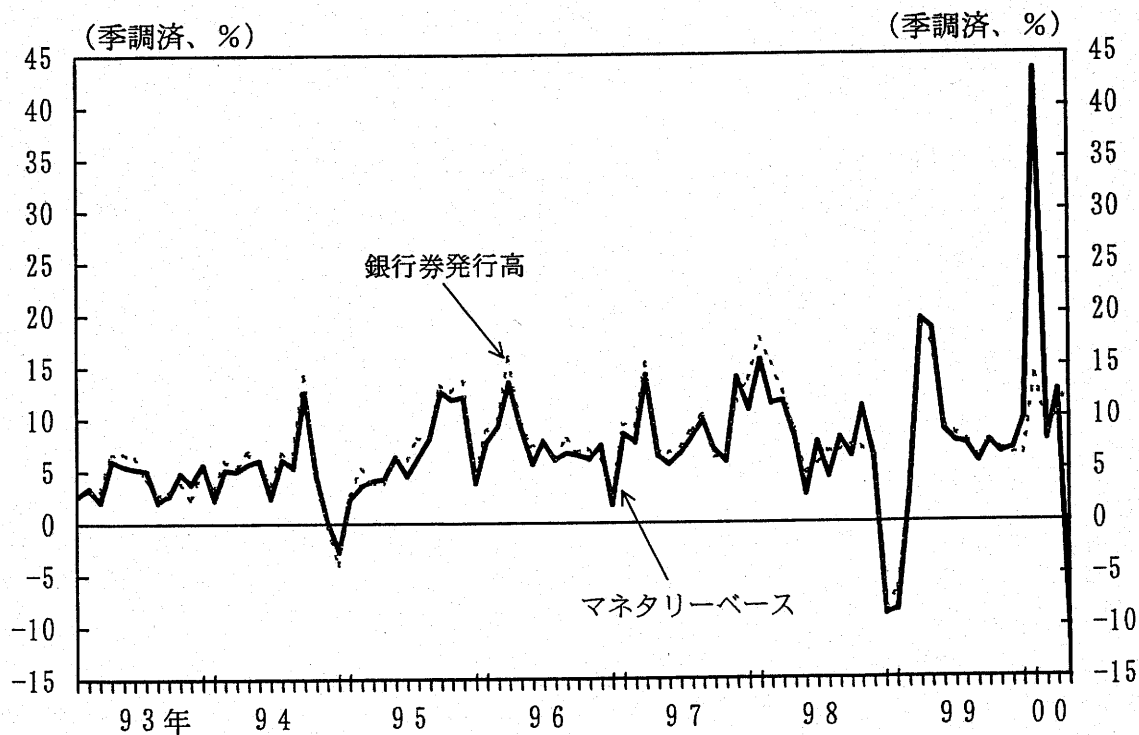
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

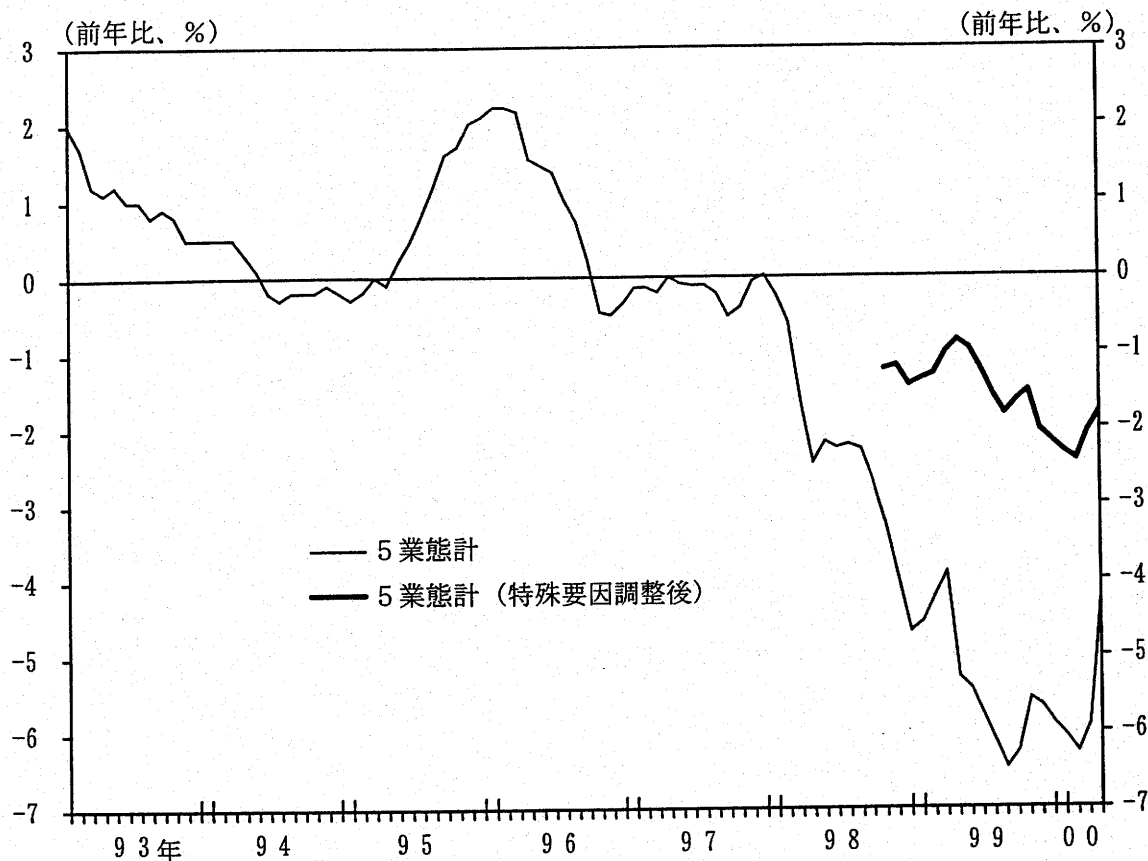


(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 準備預金  
2. マネタリーベースは準備率調整前。

(資料) 日本銀行



## 民間銀行貸出

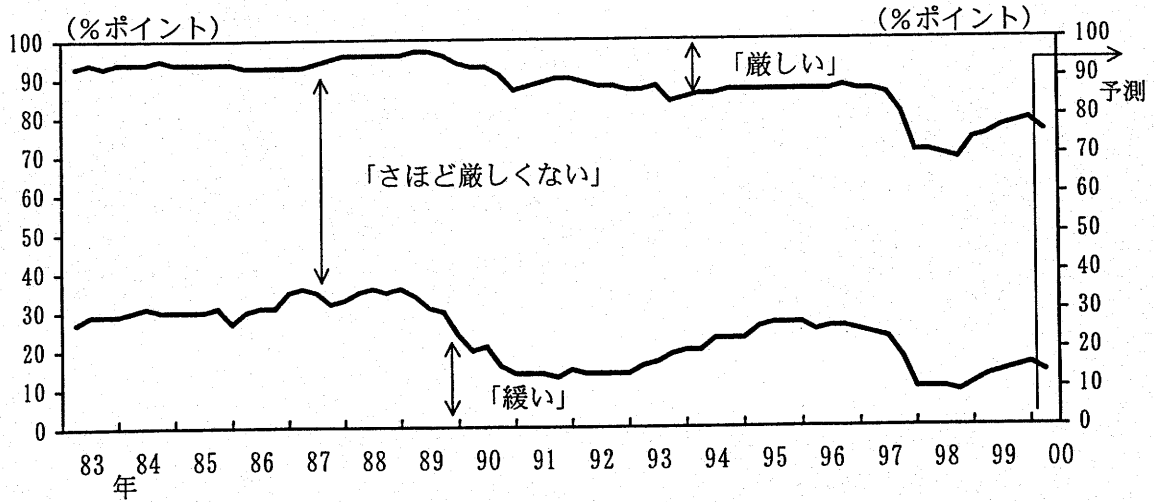


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

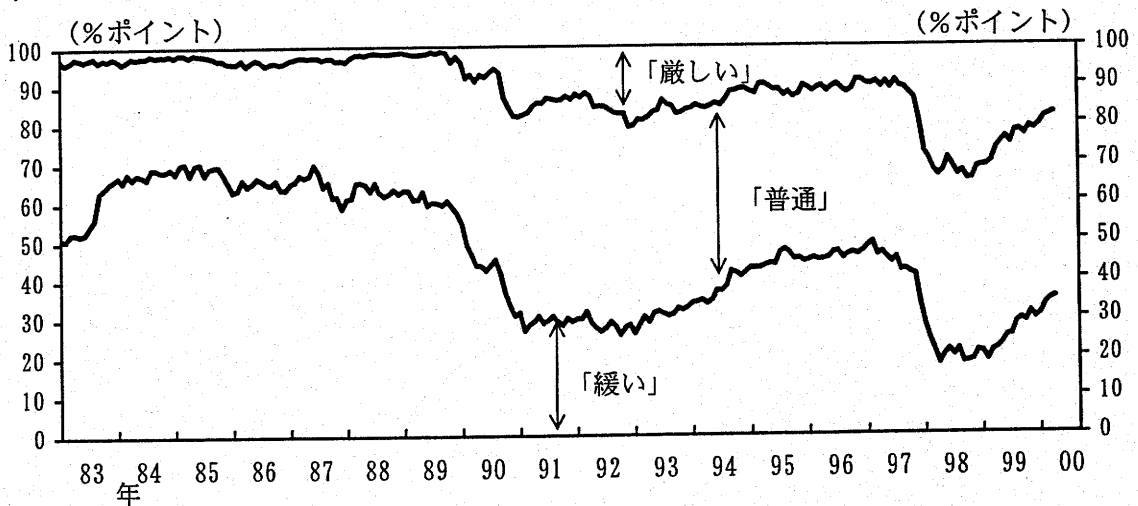
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

# 中小企業からみた金融機関の貸出態度

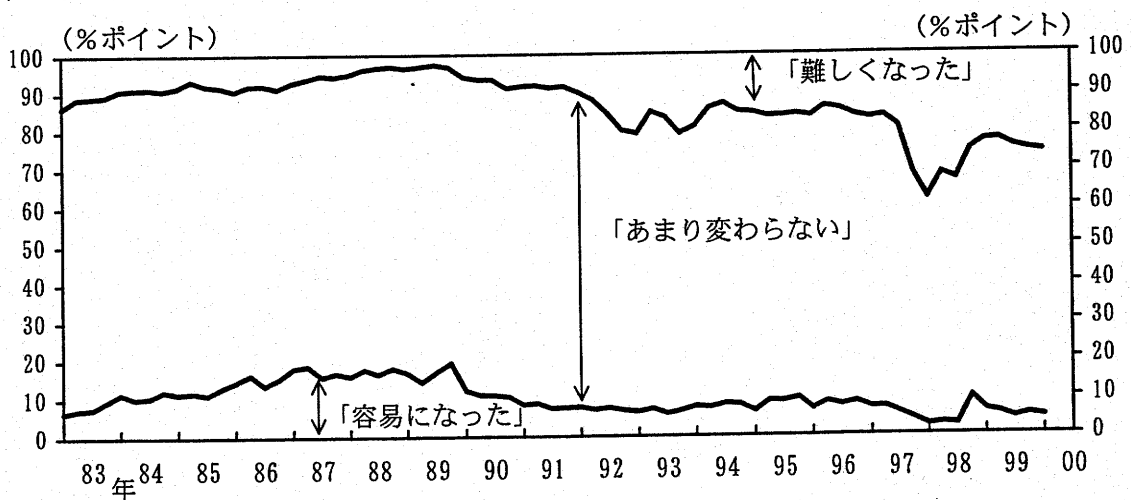
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



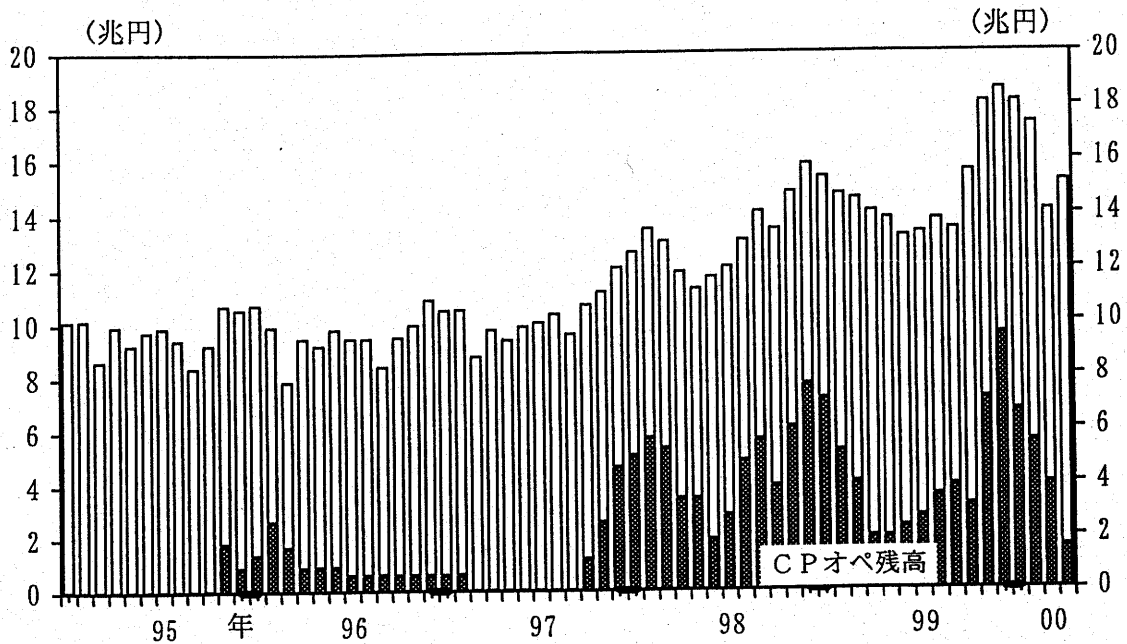
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)

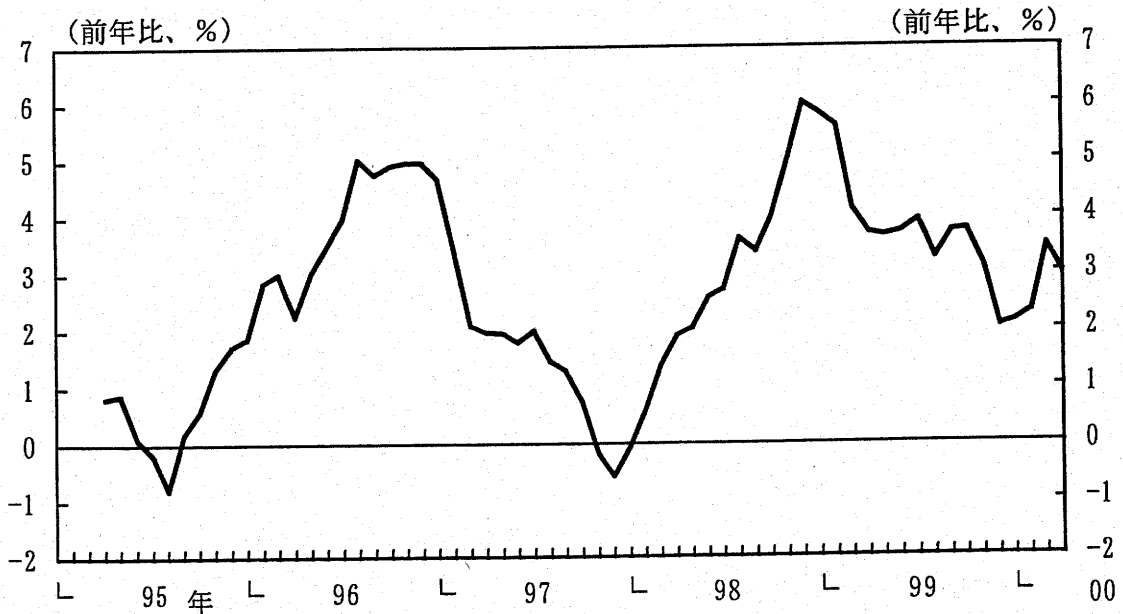


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	1999/11月	12月	2000/1月	2月	3月	4月
発行額	8,654	7,023	3,056	11,765	7,176	4,883
(前年)	(11,803)	(14,764)	(4,909)	(10,706)	(11,556)	(8,807)

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

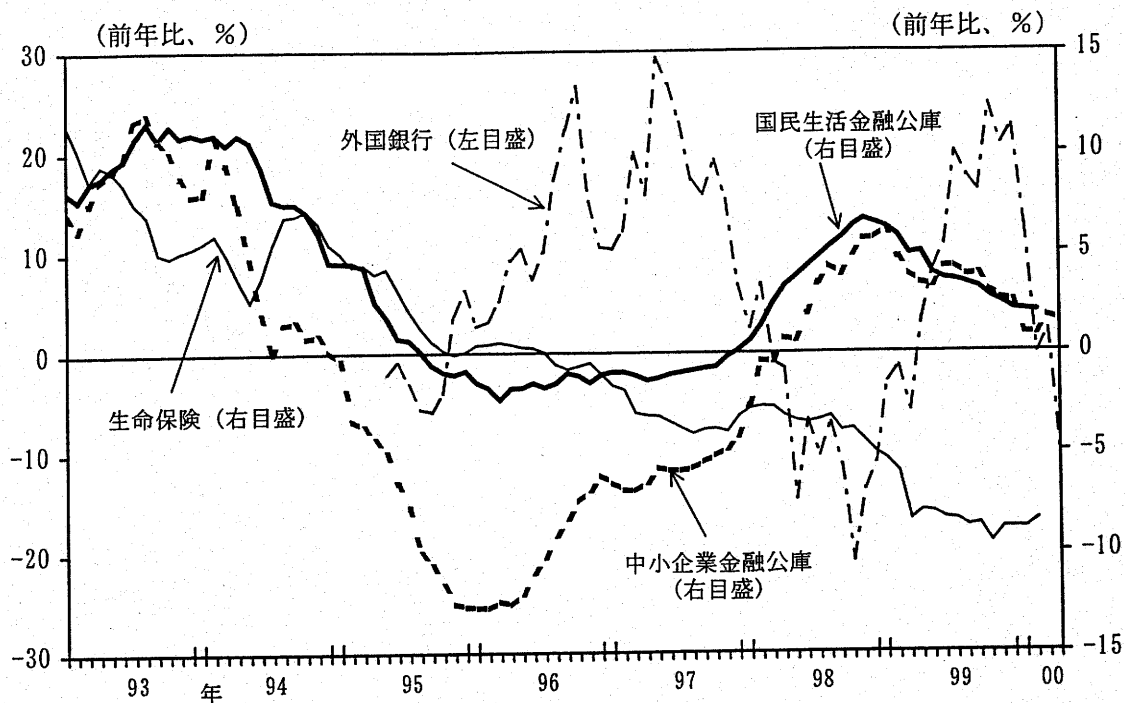


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

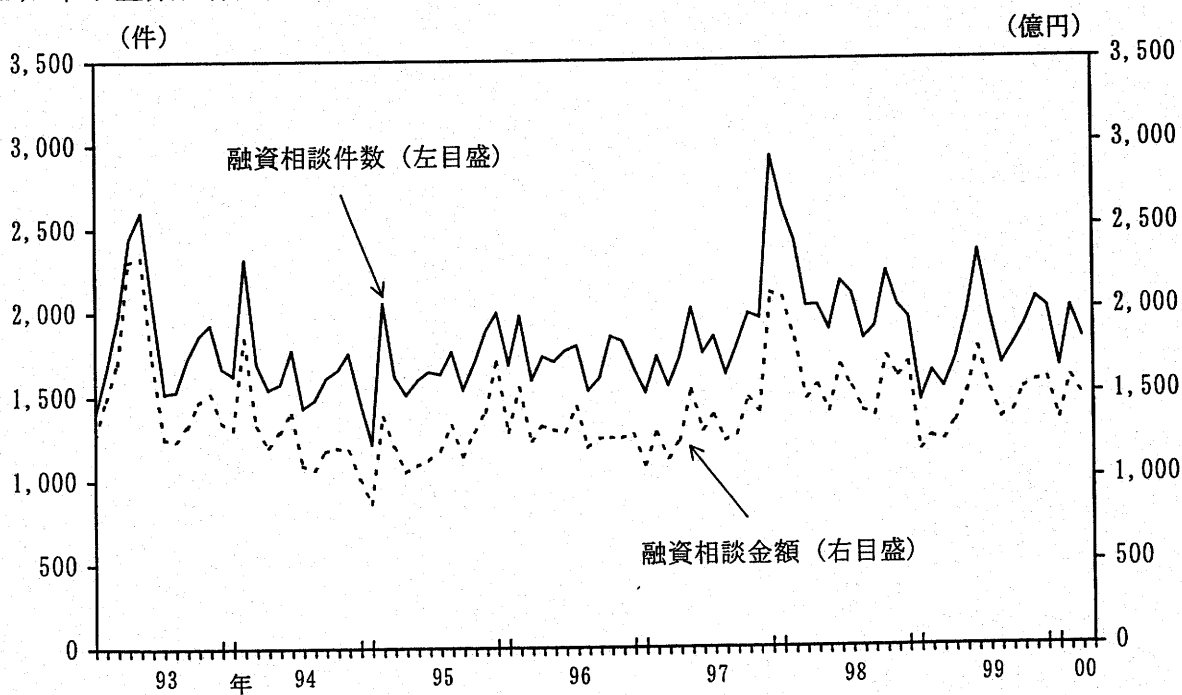
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



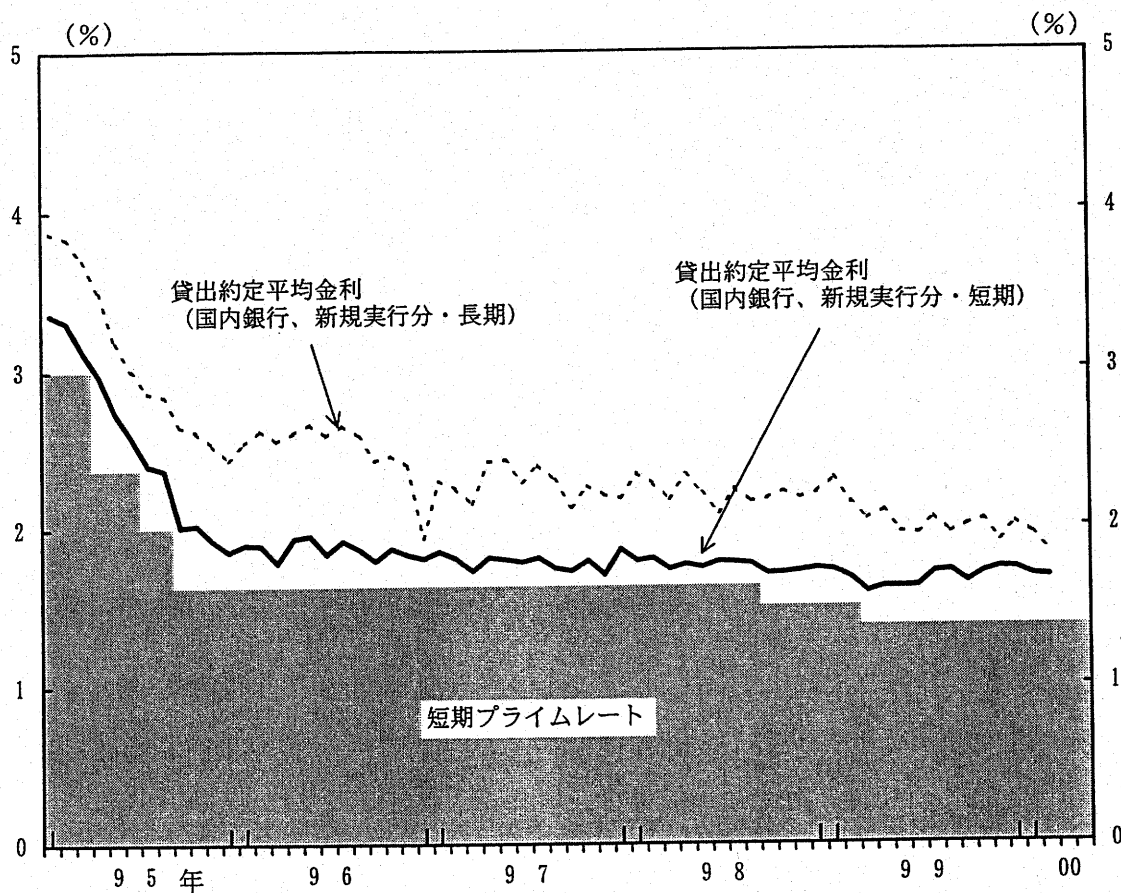
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

# 貸出金利

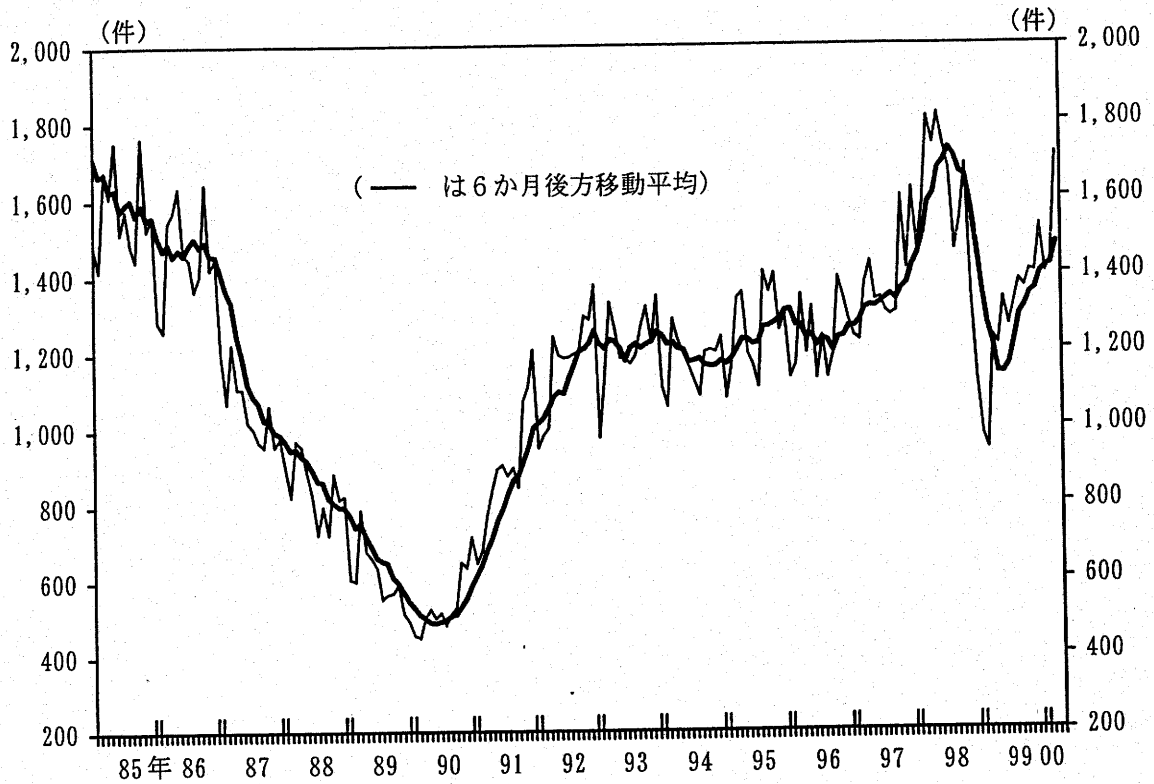


(注) 短期プライムレートは月末時点。

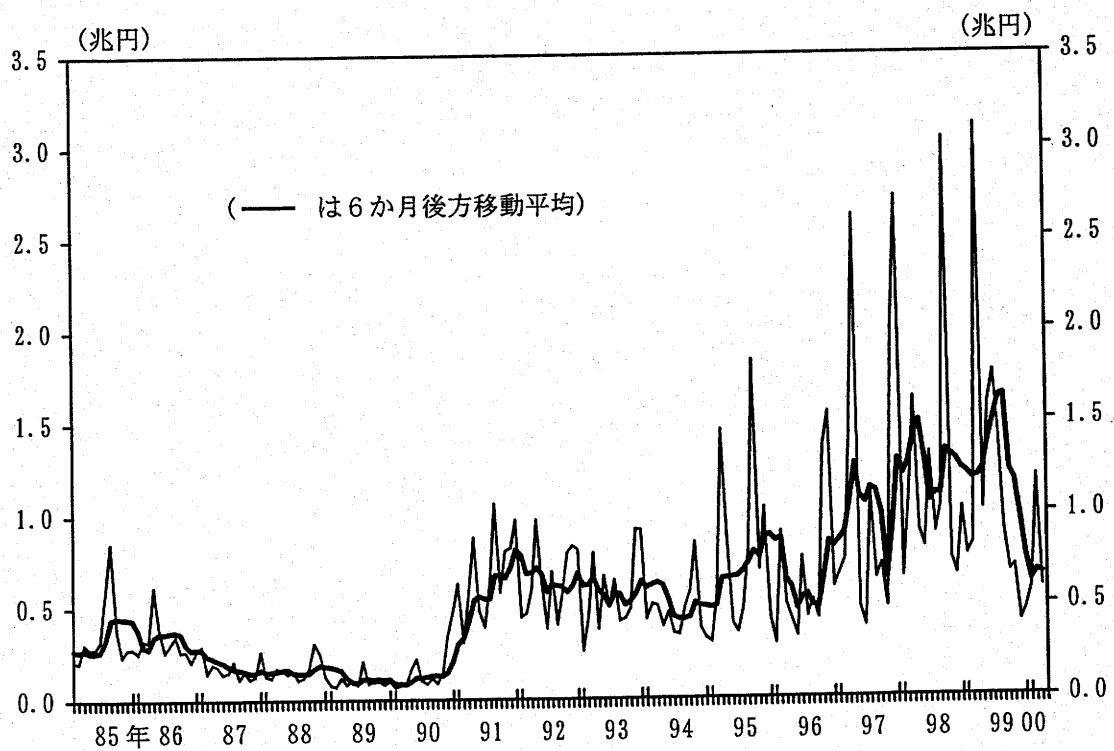
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

5月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

2000年5月

2000年4月

（総論） わが国の景気は、持ち直しの動きが明確化している。民間需要面でも、設備投資の緩やかな増加が続くなど、一部に回復の動きがみられる。

- （各論）
- ・純輸出 … 堅調な海外景気を背景に増加傾向を辿っている。
  - ・公共投資 … 補正予算の執行に伴い増加に転じつつある。
  - ・住宅投資 … 基調としては緩やかに減少している。
  - ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
  - ・設備投資 … 緩やかな増加が続いている。
  - ・鉱工業生産 … 増加している。
  - ・企業の業況感 … 企業の収益や業況感も改善を続けている。
  - ・企業行動 … 企業部門全体としては、設備・雇用過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が強く意識されているが、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が徐々に増えている。
  - ・所得形成 … 雇用者数・賃金の両面でこれまでの減少傾向に歯止めが掛かりつつあるものの、企業が人件費抑制スタンスを堅持する中で、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

（先行き） 今後の経済情勢については、当面公共投資が増加するほか、日本銀行による金融緩和措置などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、海外景気の回復を背景に純輸出の増加が続くとともに、企業の収益や業況感が改善し続けることで、設備投資も緩やかに増加するものとみられる。もともと、住宅投資の緩やかな減少が継続とみられるほか、企業の人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないことから、家計の所得環境が好転し個人消費が立ち直るには、なお時間を要するものと考えられる。また、企業の売上げ見通しが引き続き慎重であるだけに、設備投資の持続性や広がりについては、なお注意深くみていくことが必要である。

（物価） 物価面をみると、輸入物価は、原油等国際商品市況が一旦下落したことを映じて、上昇幅が縮小している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、これまでの原油価格上昇を受けた石油・化学製品の価格の上昇等から、幾分強含んでいる。消費者物価は、民間サービス価格がやや弱含んだほか、これまでの円高から輸入製品価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

先行きについては、国内の需給バランスの緩やかな改善や原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し上昇方向に作用する一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品価格の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば物価は横這いで推移するものと考えられる。需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力については、民間需要の一部に回復の動きが出ていくことから、一頃に比べ後退しているものの、引き続き留意していく必要がある。

わが国の景気は、持ち直しの動きが明確化している。民間需要面でも、設備投資が緩やかな増加に転じるなど、一部に回復の動きがみられ始めている。

- ・純輸出 … 海外景気の好転を背景に増加傾向を辿っている。
- ・公共投資 … 補正予算の執行に伴い増加に転じつつある。
- ・住宅投資 … 緩やかに減少している。
- ・個人消費 … 回復感に乏しい状態が続いている。
- ・設備投資 … 緩やかな増加に転じている。
- ・鉱工業生産 … 増加している。
- ・企業の業況感 … 企業の収益や業況感も改善を続けている。
- ・企業行動 … 企業部門全体としては、設備・雇用過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が強く意識されているが、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が徐々に増えている。
- ・所得形成 … 雇用者数・賃金の両面でこれまでの減少傾向に歯止めが掛かりつつあるものの、企業が人件費抑制スタンスを堅持する中で、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢については、当面公共投資が増加するほか、日本銀行による金融緩和措置などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくことが期待される。また、海外景気の回復を背景に純輸出の増加が続くとともに、企業の収益や業況感が改善し続けることで、設備投資も緩やかに増加するものとみられる。もともと、住宅投資の緩やかな減少が継続とみられるほか、企業の人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないことから、家計の所得環境が好転し個人消費が立ち直るには、なお時間を要するものと考えられる。また、企業の売上げ見通しが引き続き慎重であるだけに、設備投資の持続性や広がりについては、なお注意深くみていくことが必要である。

物価面をみると、輸入物価は、原油等国際商品市況を映じて、上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いているものの、原油価格上昇を受けた石油・化学製品の上昇等から、横這いの動きとなっている。消費者物価は、民間サービス価格がやや強含んでいるものの、これまでの円高から輸入製品価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

先行きについては、国内の需給バランスの緩やかな改善や原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し上昇方向に作用する一方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、これまでの円高による輸入製品価格の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば物価は横這いで推移するものと考えられる。需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力については、民間需要の一部に回復の動きが出ていくことから、一頃に比べ後退しているものの、引き続き留意していく必要がある。

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

## 5月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2000年5月

2000年4月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。この間、コール市場残高は、横ばい圏内で推移している。

ターム物金利は、やや軟化している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、4月中旬にかけていったん1.8%台まで上昇したが、その後は軟化傾向を辿り、最近では1.7%前後で推移している。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、指標によりまちまちの動きがみられるが、総じてみれば、米国株価の急落を受けて一時大幅に下落した後、持ち直し傾向を辿った。

円の対米ドル相場は、4月半ばにいったん円高方向への動きがみられたが、その後は総じてドル高・円安方向の動きとなり、最近では概ね108～109円台で推移している。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されており、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、融資を回復させようとする姿勢を強めている。

しかし、資金需要面では、収益回復に伴うキャッシュ・フローの増加などを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金や圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、3月、4月と2か月連続で前年比マイナス幅が縮小したが、基調としては弱めの動きが続いているものとみられる。社債やC/Pの発行も、落ち着いた動きとなっている。

4月  
前月  
上述のような状況を受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率は、鈍化傾向を辿っている。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がっており、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退している。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくか、見守っていくことが必要である。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、ゼロ%に近い水準で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。この間、コール市場残高は、3月末にかけて若干増加したが、その後は再び減少した。

ターム物金利は、年度末にあたる3月末にかけて幾分強含んだが、4月入り後はやや軟化している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、3月中旬に若干水準を切り上げ、その後1.8%台で推移していたが、3月末以降はやや軟化し、最近では再び1.7%台となっている。この間、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

株価は、3月中旬にかけて一時1万9千円近傍まで軟化したしたが、その後は上昇に転じ、最近では2万円台で推移している。

円の対米ドル相場は、3月末にかけて円高方向への動きが強まったが、4月入り後は、105円を是さんでの値動きとなっている。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、民間銀行自身を巡る資金繰り面や自己資本面からの制約は緩和されており、そうしたもので、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、融資を回復させようとする姿勢を強めている。

しかし、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷が続いているほか、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。この結果、民間の資金需要は引き続き低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債やC/Pの発行も、落ち着いた動きとなっている。

上述のような状況を受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、伸び率の鈍化傾向が続いている。

以上のような環境のもとで、企業金融には緩和感が広がっており、企業からみた金融機関の貸出姿勢も厳しさが後退している。今後とも、こうした企業金融を巡る環境の改善傾向が、実体経済活動にどのような影響を与えていくか、見守っていくことが必要である。